

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Выпуск	Close	Изм-е, %	YTM, %	Изм-е, b.p.	
Нефть (Urals)	100.26	-4.75	-4.52	↓	UST 10	101.63	1.17	3.30	-17
Золото	1002.3	9.50	0.96	↑	РОССИЯ 30	114.81	0.05	5.36	-1
EUR/USD	1.5727	0.0054	0.34	↑	Газпром 34	114.34	0.00	7.38	0
RUB/USD	23.6490	-0.0434	-0.18	↓	Банк Москвы 09	103.73	0.00	5.42	0
FF Fut. apr.08	1.945	-0.18		↓	ОФЗ 25057	102.40	0.10	6.15	-7
Fed Funds Fut. Prob (2.5%) Mar.08	93%	0.29		↑	ОФЗ 25058	100.11	-0.09	5.47	67
EMBI+	432.99	-0.56	-0.13	↓	ОФЗ 46020	97.50	-0.50	7.24	5
EMBI+, спрад	328	21		↑	МГор39-об	105.50	-0.01	6.89	0
EMBI+ Россия	490.27	0.09	0.02	↑	Мос.обл.6в	103.15	0.05	7.98	-2
EMBI+ Россия, спрад	214	19		↑	Мос.обл.7в	98.81	-0.94	8.42	21
MIBOR, %	5.14	1.06		↑	КОМИ 8в об	91.00	0.00	9.09	0
Счета и деп. в ЦБ, млрд. руб.	696.3	-44.7	-6.03	↓	ГАЗПРОМ А4	101.51	-0.17	7.49	10
MICEX RCVI	98.67	-0.13	-0.13	↓	ВБД ПП 3об	100.13	0.06	9.36	-7
MICEX объемы, млн.руб.	Биржа	РПС	Сумм.	РЕПО	Лукойл4обл	97.65	-0.35	8.07	8
Корпоративные	2725.0	7625.3	10350.3	25507.2	МартаФин 3	99.00	0.02	19.00	-1
Муниципальные	785.4	319.8	1105.3	5576.9	ГлСтрой-2	100.74	0.00	8.65	-2
Государственные	337.7	0.0	337.7	0.0	ЮТК-03 об.	98.40	0.00	9.71	0

Ключевые события

Долговые рынки

- Скромная реакция внутреннего рынка
- Предстоящие аукционы ОФЗ
- Внешними рынками правят панические настроения

Новости коротко

- По информации эмитента, ставка 4-5-го купонов по облигациям ООО «Метрострой Инвест» серии 01 утверждена на уровне 11.7 % годовых.
- Fitch Ratings и S&P подтвердили рейтинги **Евраз Групп** (долгосрочный рейтинг на уровне «BB-» и «BB» соответственно), в то время как Moody's поместило рейтинги Евраз (корпоративный рейтинг «Ba2», рейтинг нот с погашением в 2009 г. «Ba2» и нот с погашением в 2015 г. «Ba3») в список на пересмотр с возможностью понижения после сообщения о покупке группой североамериканских активов компании IPSCO у шведской SSAB Svenska Stal AB. / Fitch, S&P, Moody's
- Международное рейтинговое агентство Moody's включило корпоративный кредитный рейтинг **ТМК** «Ba3» и рейтинг LPN компании «B1» в список на пересмотр с возможностью понижения после сообщения о покупке американских активов компании IPSCO у российской группы «Евраз» за \$ 1.2 млрд. Агентство отмечает, что эту сделку можно охарактеризовать как способную в значительной степени повлиять на ТМК за счет ее объема и расширения географического присутствия ТМК. Мы ожидаем умеренного снижения котировок рублевых облигаций компании; при этом давление на евробонды ТМК с погашением в 2009 г. может быть более значительным.
- Бизнес ФМ сообщает, что **МБРР** (рейтинг «B1» от Moody's и «B+» – от Fitch) – дочерняя компания АФК «Система» – планирует провести размещение второго выпуска рублевых облигаций объемом 3 млрд руб. в апреле-мае 2008 г. Срок обращения выпуска составит 5 лет. Ориентир по доходности, предложенный организатором (Райффайзенбанком), находится на уровне 10.75-11.5 % доходности к годовой оферте. Учитывая недавнее размещение Системы с доходностью 9.64 %, нижняя граница диапазона соответствует премии не более чем в 110 б. п. к облигациям Системы, что может оказаться недостаточным. При этом верхняя граница диапазона, предполагающая премию в 185 б. п., на первый взгляд выглядит привлекательно.
- По сообщению Прайм-ТАСС, **АФК «Система»** завершила сделку по продаже ЗАО «Салес» производителю авиационных двигателей компании «Сатурн» (структура Оборонпрома) за \$ 190 млн. Салес принадлежит 71.63 % **Пермского моторного завода** – производителя авиационных двигателей, и контрольный пакет акций в других предприятиях производственной группы по изготовлению авиационных двигателей Группы «Пермские Моторы». Оборонпром, в свою очередь, принадлежит государственной корпорации «Ростехнологии». Мы считаем, что данная новость окажет положительный эффект на выпущенные рублевые облигации ПМЗ, которые сейчас торгуются с доходностью к оферте в июле 2008 г. в диапазоне 11.2-11.8 %. Однако, принимая во внимание результаты оферты МиГ (см. подробности в нашем вчерашнем обзоре), мы сомневаемся, что рост цены выпуска ПМЗ будет значительным.
- **ВКМ-Лизинг** планирует начать размещение своих дебютных облигаций объемом 1 млрд руб. в апреле 2008 г. Срок погашения выпуска – 3 года, ведущим организатором выступает РИГ групп-Финанс. Формирование синдиката начнется после 17 марта. / АКМ

- **ВолгаТелеком** планирует привлечь кредитную линию в размере 600 млн руб. на 1.5 года со ставкой не выше 3.6 % плюс 1-месячная ставка MosPrime (10.1 %), кредитную линию в размере 550 млн руб. на 2 года со ставкой не выше 3.8 % плюс 1-месячная ставка MosPrime (10.3 %) и кредитную линию в размере 500 млн руб. на 3 года со ставкой не выше 4.0 % плюс 1-месячная ставка MosPrime. / Прайм-ТАСС

Долговые рынки

Скромная реакция внутреннего рынка

Несмотря на драматическое развитие событий на внешних рынках, реакция внутреннего рынка выглядела весьма апатичной (особенно в сравнении со «свободным падением» на фондовом рынке). Большинство наиболее ликвидных облигаций закрылись в минусе. Газпром-А4 с погашением в феврале 2010 г. потерял 0.17 %, доходность поднялась до 7.49 % (+7 б. п.). ГидроОГК-01 с погашением в июне 2011 г. подешевел на 0.9 %, его доходность выросла до 8.78 % (+34 б. п.). При этом ряду ликвидных бумаг удалось подрасти. Например, выпуск Московская область-06 с погашением в апреле 2011 г. прибавил 0.05 % в цене, доходность снизилась до 7.98 % (-2 б. п.). ЛУКОЙЛ-02 с погашением в ноябре 2009 г. подорожал на 0.1 %, доходность опустилась до 7.74 % (-7 б. п.).

Предстоящие аукционы ОФЗ

Завтра пройдет размещение двух выпусков ОФЗ – ОФЗ-46022 заявленным объемом 15 млрд руб. и ОФЗ-25062 заявленным объемом 10 млрд руб. Для информации: 5 марта аукционы по этим бумагам были признаны несостоявшимися (причина – низкий спрос). В свете этого интересно вспомнить результаты всех аукционов по размещению ОФЗ в текущем году. Здесь вырисовывается четкая тенденция: соотношение спроса (по номиналу) к объявленному объему предложения постепенно снижалось с 2.67x в январе до 0.32x в марте. Причем это относится как к коротким ОФЗ, так и к длинным. Например, в случае с ОФЗ-46020, с погашением в феврале 2036 г. данный показатель снизился с 2.12x до 0.51x, а в случае с ОФЗ-26200 с погашением в июле 2013 г. – с 2.67x до 0.32x.

Тем не менее, даже в текущих сложных условиях трудно предсказать наверняка, решит ли Минфин предоставить адекватную премию при размещении бумаг или нет. Последние аукционы по размещению ОФЗ-26200 и ОФЗ-46020 прошли уже после того, как предыдущие аукционы были признаны несостоявшимися. Тем не менее, Минфин предложил премию только размещающей короткий ОФЗ-26200 (премия к доходности этой бумаги на вторичном рынке, рассчитанная на основании среднего значения доходности по цене отсечения и доходности по средневзвешенной цене на аукционе, составила 12 б. п.). Премия при размещении более длинного выпуска ОФЗ-46020 составила всего 1 б. п. Таким образом, единственное, что можно предположить с достаточной долей уверенности, это то, что спрос на данные выпуски будет весьма низким.

Внешними рынками правят панические настроения

Похоже, что поток негативных новостей неисчерпаем. После экстренного снижения ставки дисконтирования ФРС накануне очередного заседания и продажи Bear Stearns вышел целый блок данных, в очередной раз отразивший слабость американской экономики. Индекс промышленного производства в феврале упал на 0.5 % – существенно сильнее консенсуса (большинство ожидало снижения только на 0.1 %). Это стало максимальным падением с прошлого октября, когда индекс опустился на 0.6 %. Еще один показатель деловой активности рухнул до своего абсолютного минимума с момента начала расчета данного показателя. Индекс деловой активности в производственном секторе Empire State Manufacturing в марте составил -22.2 по сравнению с -11.7 в феврале – это падение также существенно превысило прогноз.

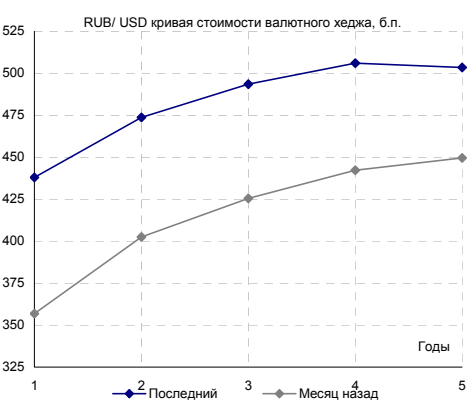
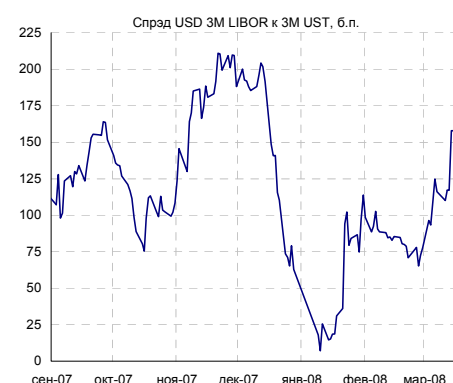
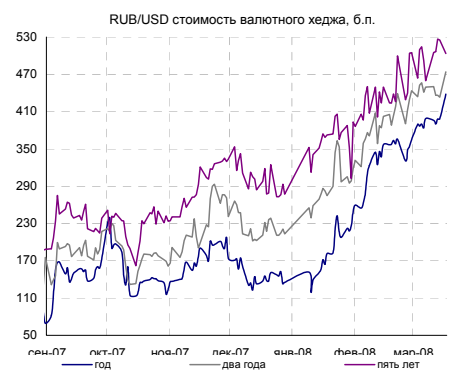
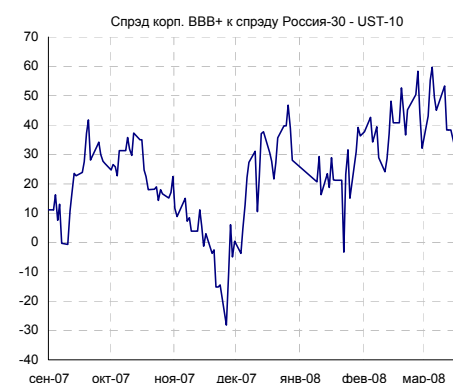
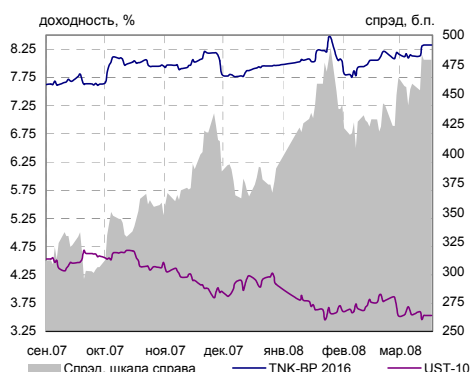
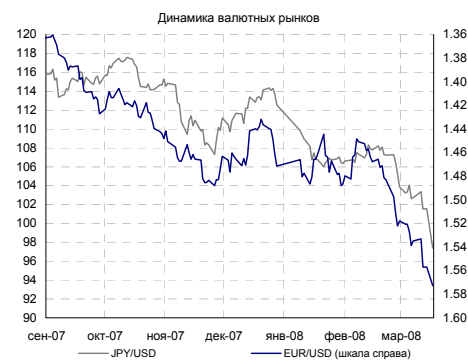
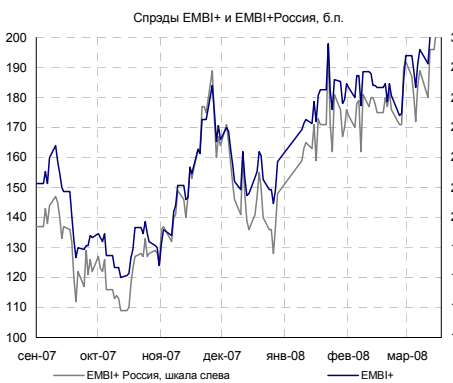
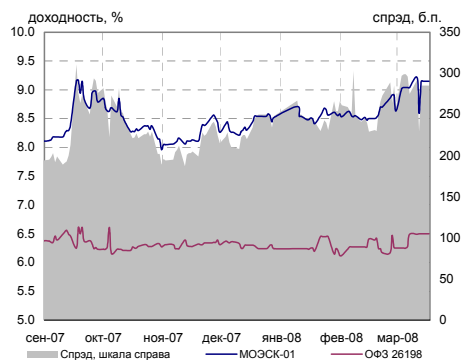
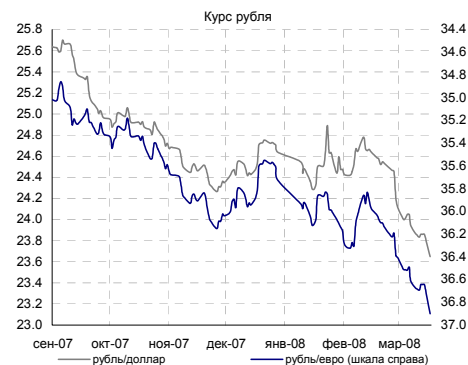
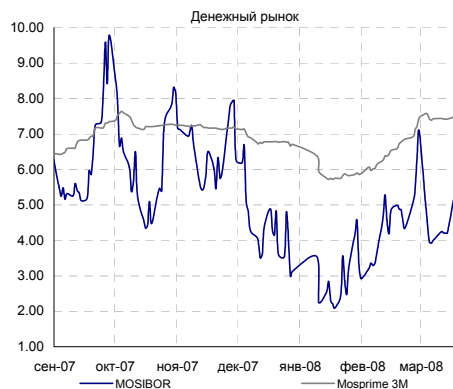
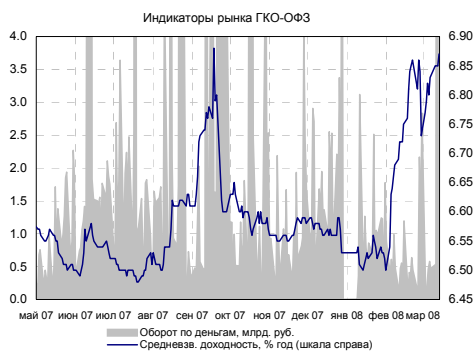
Еще одна «волна недоверия» в банковском секторе вызвала рост краткосрочных ставок МБК как в Европе, так и в США. Например, ставки overnight по фунту стерлинга на МБК вчера взлетали выше 5.6 %, что значительно выше базовой ставки Банка Англии (5.25 %). В ответ Банк Англии в экстренном режиме предоставил банковской системе 3-дневные кредиты на сумму 5 млрд фунтов стерлингов, причем это предложение было встречено переподпиской почти в 5 раз.

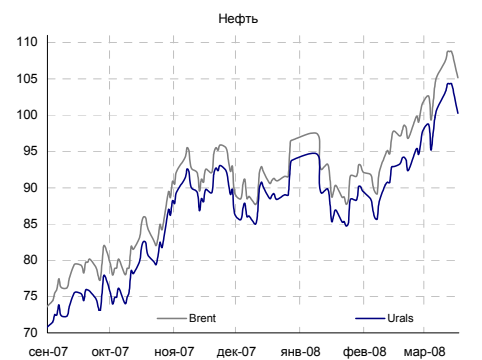
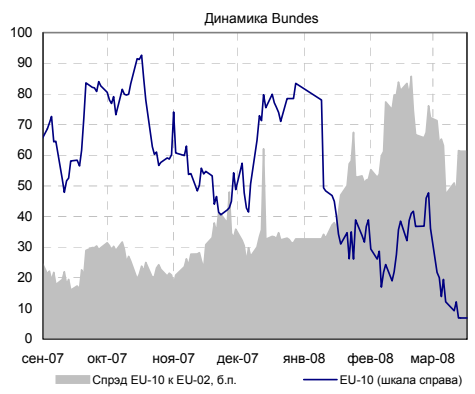
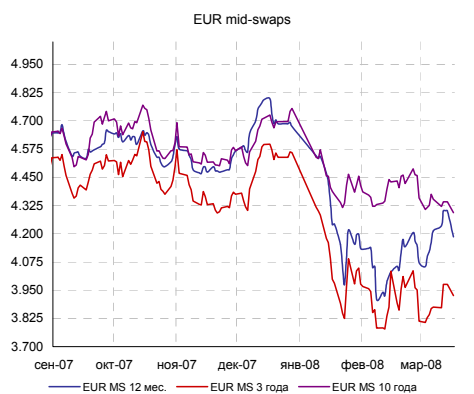
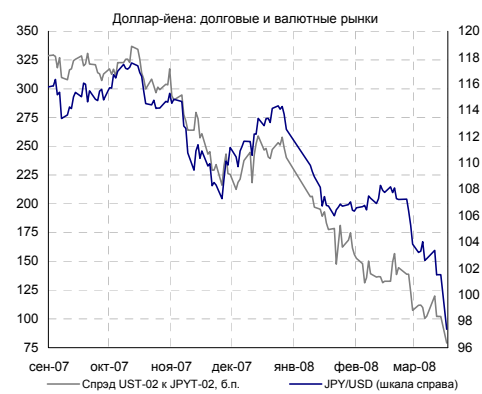
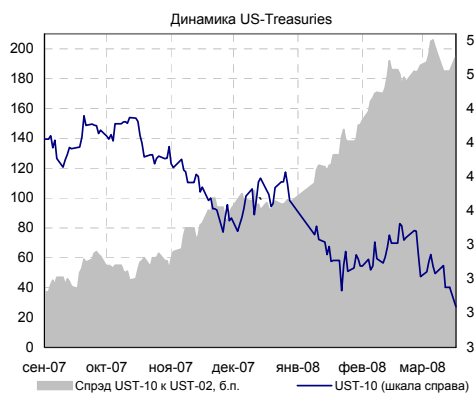
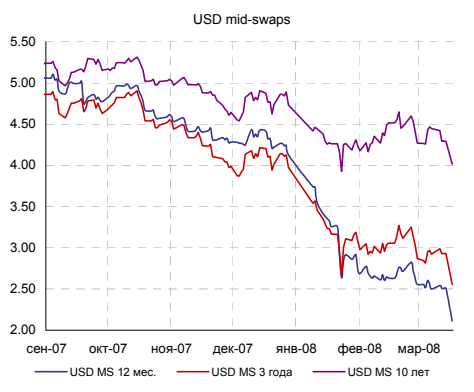
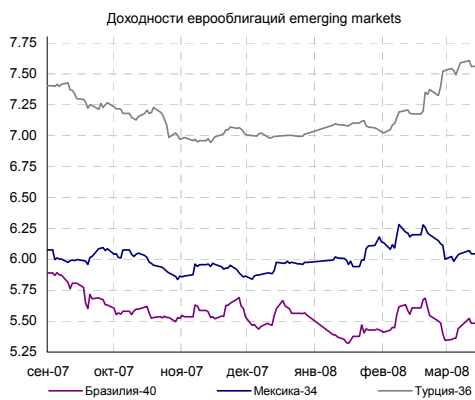
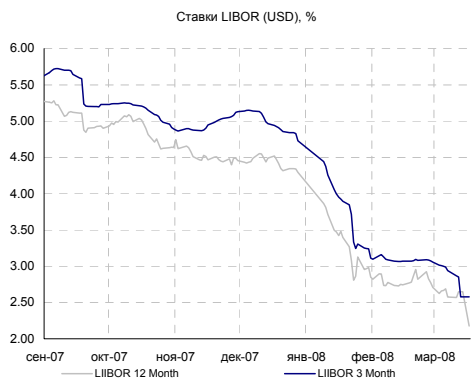
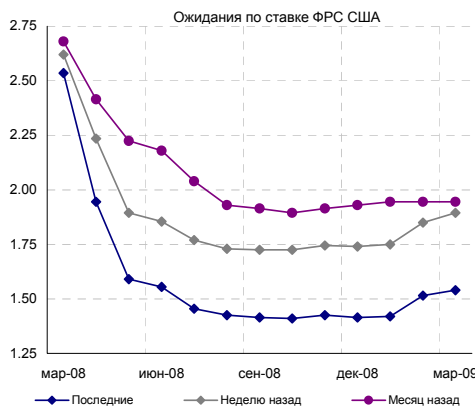
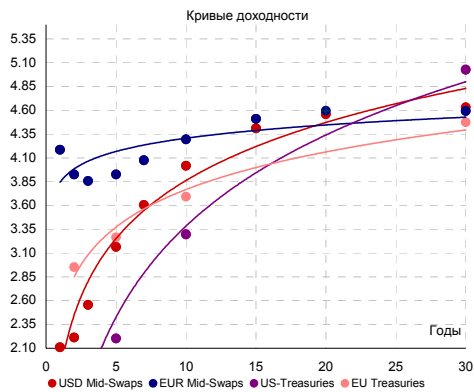
В результате новой волны «бегства в качество» доходность UST 10 снизилась до минимального уровня с июня 2003 г. – 3.33 %. Спрэд EMBI+ расширился на 16 б. п., спрэд EMBI+ Россия – на 13 б. п. Еврооблигации Россия'30 продемонстрировали относительную стабильность. При этом падение доходности UST привело к расширению суверенного спреда до 202 б. п. В то же время, российский корпоративный сектор не мог похвастаться даже

стабильностью – к концу дня большинство корпоративных еврооблигаций заметно потеряли в цене.

Решение FOMC, несомненно, является основным событием сегодняшнего дня. Как показывают фьючерсы на ставку fed funds, рынок полностью уверен в снижении ставки на 50 б. п. Вероятность снижения на 75 б. п. оценивается около 70 %. Благодаря близости ключевого события, возможно, сегодня рынок сможет передохнуть после вчерашних бурь.

Ковалева Наталья





КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ	Очередное заседание комиссии FOMC. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
27.03.08	Очередное заседание ЕЦБ.
08.04.08	
09.04.08	Очередное заседание Банк Японии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
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	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.
СЕГОДНЯ	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 непромышленном 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%
17.03.08	Индекс промышленного производства	фев.08	-0.1%	0.1%	-0.5%
СЕГОДНЯ	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	фев.08	0.4%	1.0%	
СЕГОДНЯ	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	фев.08	0.2%	0.4%	
СЕГОДНЯ	Количество новостроек, тыс.	фев.08	990.0	1 012.0	
СЕГОДНЯ	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**

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**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.