

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %		Выпуск	Close	Изм-е, %	YTM, %	Изм-е, б.п.
Нефть (Urals)	95.58	-2.37	-2.42	↓	UST 10	101.25	0.00	3.33	0
Золото	909.6	-33.90	-3.59	↓	РОССИЯ 30	115.00	0.00	5.33	0
EUR/USD	1.5432	-0.0200	-1.28	↓	Газпром 34	114.45	0.00	7.37	0
RUB/USD	23.5581	0.0256	0.11	↑	Банк Москвы 09	103.74	0.00	5.38	0
FF Fut. apr.08	2.165	0.01		↑	ОФЗ 25057	102.50	0.05	6.09	-3
Fed Funds Fut. Prob (2%) Apr.08	34%	-0.04		↓	ОФЗ 25058	100.16	0.03	4.93	-31
EMBI+	435.96	0.29	0.07	↑	ОФЗ 46020	97.75	-0.25	7.21	2
EMBI+, спрад	312	-4		↓	МГор39-об	105.95	0.00	6.80	0
EMBI+ Россия	492.32	0.96	0.20	↑	Мос.обл.6в	103.00	0.50	8.04	-19
EMBI+ Россия, спрад	202	-6		↓	Мос.обл.7в	99.01	0.01	8.38	0
MIBOR, %	3.80	-0.10		↓	КОМИ 8в об	88.00	0.00	9.76	0
Счета и деп. в ЦБ, млрд. руб.	767.3	21.7	2.91	↑	ГАЗПРОМ А4	101.76	0.01	7.33	-1
MICEX RCVI	98.73	0.02	0.02	↑	ВБД ПП 3об	100.22	0.06	9.25	-7
MICEX объемы, млн.руб.	Биржа	РПС	Сумм.	РЕПО	Лукойл4обл	98.05	0.00	7.98	0
Корпоративные	1846.5	4127.9	5974.4	35513.9	МартаФин 3	98.79	-0.20	19.73	66
Муниципальные	397.9	1528.3	1926.2	9177.3	ГлСтрой-2	100.74	0.00	8.63	-1
Государственные	98.8	0.0	98.8	0.0	ЮТК-03 об.	98.70	0.00	9.49	0

## Ключевые события

### Долговые рынки

Тишина и спокойствие

Подробности о новом инструменте предоставления ликвидности

### Первичный рынок

РБК разместит биржевые облигации

Биржевые облигации: почему сейчас?

## Новости коротко

- **Радионет** 26 марта разместит 2-й облигационный выпуск объемом 1 млрд руб. на 3 года. По выпуску предусмотрена оферта через 1.5 года. Организатором выпуска выступает РИГрупп-Финанс. Около 30 % всего выпуска будет направлено на рефинансирование текущих краткосрочных займов. Ориентир организатора по купонной ставке на аукционе – 15-16.5 % / Финмаркет
- **ОАО «Объединенные машиностроительные заводы»** планирует разместить 6-й выпуск облигаций объемом 1.6 млрд руб. на 5 лет. Привлеченные средства будут направлены на реструктуризацию текущего кредитного портфеля и реализацию инвестиционной программы. / Финмаркет
- **Челябинский трубопрокатный завод** привлекает кредит сроком на 5 лет в размере \$ 310 млн у Bayerische Hypo- und Vereinsbank AG и UniCredit Bank. Ставка по кредиту составит Libor +290 б. п.; также предусматривается возможность снижения ставки до уровня Libor +240 б. п.
- По словам министра финансов Дмитрия Панкина, Минфин не планирует сокращать свою программу заимствований на 2008 год или изменять предусмотренный бюджетом предельный размер доходности в связи со снижающимся спросом на ОФЗ. / Рейтер
- **Сибирьтелеком** планирует разместить 8-й выпуск облигаций объемом 2 млрд руб. в августе этого года. Срок погашения составит не менее 5 лет. / РИА-Новости

**Долговые рынки****Тишина и спокойствие**

Вчера внутренний рынок второй день подряд закрылся в зеленой зоне. Изменение цен большинства бумаг не превысили 5-10 б. п., однако даже это небольшое двухдневное восстановление можно считать достижением на фоне продолжавшегося падения на протяжении нескольких последних дней. В целом позитивные настроения не были подкреплены какими-либо фундаментальными факторами – просто условия на денежном рынке были благоприятными, а внешний рынок после недавних «американских горок» успокоился.

Активность оставалась довольно низкой – оборот в корпоративном секторе снизился до 5.9 млрд руб. Высокой популярностью пользовались короткие облигации ВТБ, наконец выросла активность покупателей длинных облигаций качественных эмитентов: Газпром-8 (+9 б. п.), РЖД-7 (+20 б. п.), ФСК-5 (+14 б. п.). Инвесторы были менее лояльны к банковским выпускам лидеров потребительского кредитования: ХКФ-4 (-5 б. п.), БРС-5 (-40 б. п.), УРСА-3 (-40 б. п.).

Рублевый выпуск компании ОАО «Лебедянский» вчера вырос на 75 б. п. вслед за новостью о приобретении сокового бизнеса компании группой Pepsi Co. Поскольку Pepsi Co не заинтересована в подразделениях бизнеса Лебедянского по производству минеральной воды и детского питания, эти бизнес-единицы будут отделены от основного бизнеса Лебедянского. Реорганизация компании со всеми далеко идущими последствиями (эмитент должен предоставить всем кредиторам возможность досрочного погашения долговых обязательств по цене номинала) означает, что облигации Лебедянского в любом случае привлекательны по цене ниже 100 %.

**Подробности о новом инструменте предоставления ликвидности**

Вчера, выступая на банковской конференции, заместитель министра финансов Дмитрий Панкин рассказал подробности касательно нового инструмента предоставления краткосрочной ликвидности. По сообщению СМИ со ссылкой на Панкина, требования к банкам, которые могут принимать участие в аукционах по размещению остатков бюджетных средств, следующие: капитал банка должен составлять не менее 5 млрд руб. (как уже было сказано ранее), и банк должен иметь рейтинг не ниже «BB-» по шкале S&P или «Ba2» по шкале Moody's (ни слова о Fitch).

Мы бы хотели обратить внимание на тот факт, что уровень «BB-» от S&P на одну ступень ниже уровня «Ba2» от Moody's в сопоставимых шкалах, что выглядит немного странно. Возможно, Минфин пытается привлечь внимание к строгости подхода каждого конкретного рейтингового агентства к оценке (впрочем, этот фактор субъективен).

Как сказал Панкин, аукционы могут начаться не ранее конца апреля. Объем средств, который сможет получить отдельно взятый банк, колеблется от 10 до 40 % от капитала банка в зависимости от его рейтинга. Так, например, ВТБ сможет получить приблизительно 140 млрд руб. (по нашим оценкам). Минфин планирует начать аукционы с предоставления средств сроком на 7 дней. В дальнейшем система может быть расширена.

**Внешние рынки**

Опубликованные вчера смешанные экономические данные не задали рынку казначейских облигаций UST четкого направления последующего движения. Рынок труда продолжает показывать признаки слабости (еженедельные данные по количеству безработных, впервые обратившихся за пособием, максимальные с 2005 г.). С другой стороны, опубликованный вчера индекс ведущих показателей и индекс производственной активности Phil Fed продемонстрировали более умеренное снижение, нежели ожидалось. В то же время, пересмотренные данные индекса ведущих показателей за январь (-0.4 вместо -0.3) не позволяют забыть о рецессии.

**Рынок еврооблигаций**

Похоже, что доходность 10-летних нот стабилизировалась на уровне ниже 3.40 %, обещая более высокий уровень цен для выпуска Россия'30. Спрэд последнего расширился к UST 10 до 195 б. п. – значении, близком к 203 б. п., абсолютному максимуму с апреля 2005 г.

Также как и для рынка рублевого долга, четверг стал днем позитива для рынка российских еврооблигаций: кривая Газпрома прибавила в цене по всей длине, заметный спрос мы наблюдали в выпусках Абсолюта. Сегодня американцы празднуют Пасху, следовательно, рынок еврооблигаций продолжит пребывать в тишине и спокойствии.

*Анастасия Михарская  
Наталья Ковалева*

**Первичный рынок****РБК разместит биржевые облигации**

РБК на следующей неделе разместит выпуск биржевых облигаций – первый в истории рынка рублевого долга. Организатор выпуска – Тройка Диалог – маркетизирует доходность годовых бумаг на уровне 12.0-12.5 %. Мы считаем озвученные уровни привлекательными и рекомендуем принять участие в аукционе.

РБК относится к «крепкому» второму эшелону: компания характеризуется высокой рентабельностью (рентабельность EBITDA – 27 %) и невысокой долговой нагрузкой (Долг/EBITDA – 1.9X). Кредитный рейтинг РБК находится на одном уровне с такими эмитентами, как ЮТК, Сибирьтелеком, ЛСР, ЦентрТелеком. На вторичном рынке облигации этих компаний торгуются в диапазоне 9-10 %.

Правда, стоит отметить, что, например, ЛСР и банковские бонды с сопоставимым кредитным качеством торгуются выше по доходности – 11-12 %. К тому же, МБРР (B1/B+) планирует в скором времени выйти на облигационный рынок с дебютным выпуском, маркетизируемая доходность по которому составляет 11.0-11.5 %.

**Биржевые облигации: почему сейчас?**

До сих пор биржевые облигации не пользовались высоким спросом у эмитентов, поскольку с помощью облигационного рынка компании (в особенности качественные эмитенты) часто стремились удлинить срок заимствования, выпуская на рынок 2-3-летние бумаги по возможности без оферт.

Сейчас ситуация изменилась: привлечь заем на такой срок становится проблематично, и по сравнению с 2-3-месячным бридж-финансированием, к которому эмитенты часто прибегают для прохождения погашений/оферт, годовой выпуск – это вполне себе долгосрочное финансирование.

Дело в том, что в условиях высокой неопределенности инвесторы предпочитают короткие бумаги качественных эмитентов, поэтому наибольшей популярностью пользуются выпуски с дюрацией около 1 года. Если в тот же период в прошлом году растущий как на дрожжах рынок рублевого долга стимулировал спрос на длинные выпуски, то сейчас ситуация как раз противоположная: разместить выпуск длиной даже в 2 года довольно сложно. Таким образом, сейчас самый правильный момент для популяризации такого рода бумаг.

**Преимущества и недостатки**

Одним из преимуществ биржевых облигаций является ускоренная процедура их выхода на вторичный рынок (в идеале облигации могут начать торговаться на следующий день после их размещения), что, на наш взгляд, в текущих условиях является важным фактором, поскольку держателю бумаг не приходится замораживать средства на период в 3-6 недель.

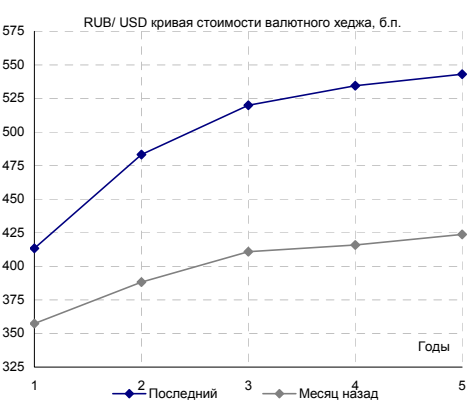
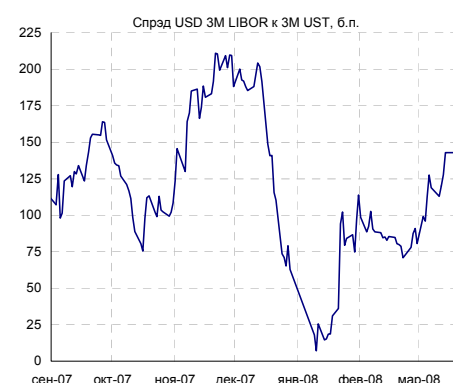
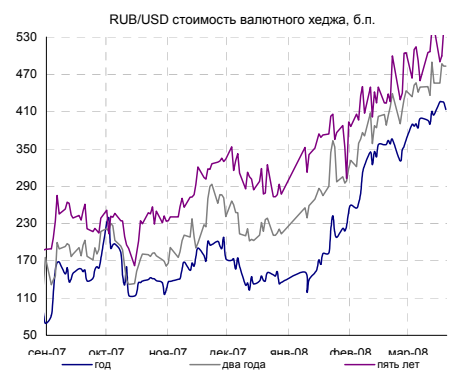
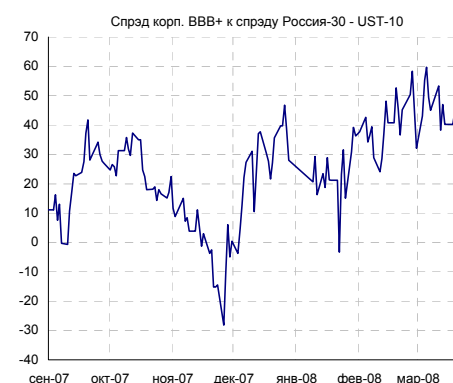
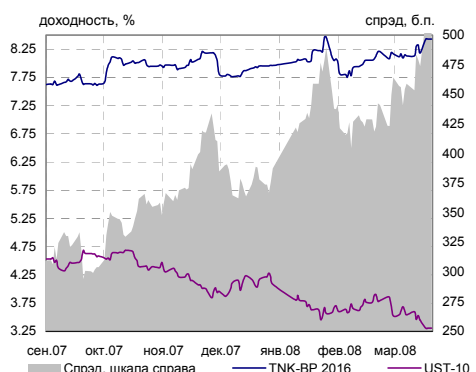
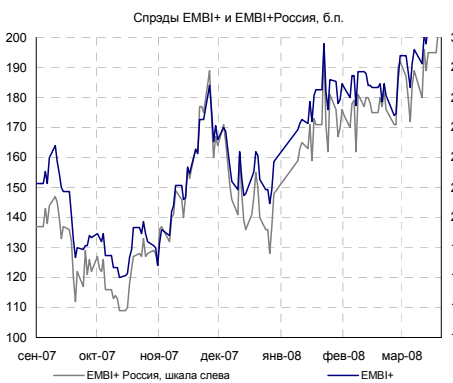
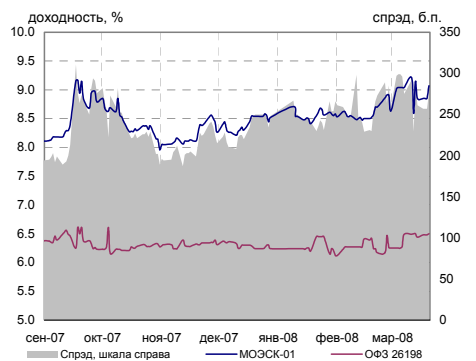
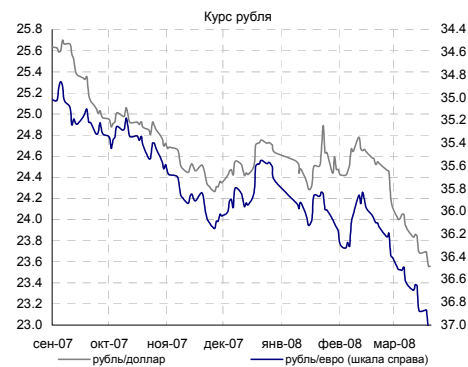
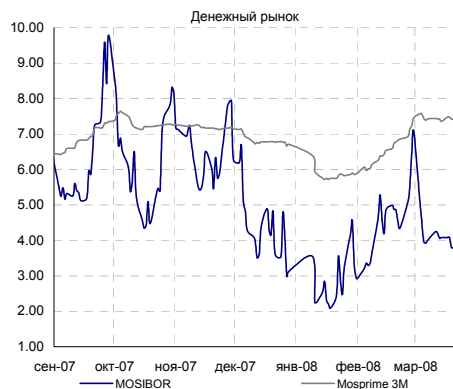
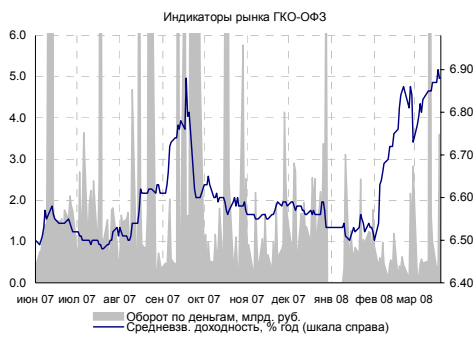
В то же время, серьезным недостатком биржевых облигаций является неизвестность относительно шансов их попадания в ломбардный список, а следовательно, невозможность получения финансирования под залог этих выпусков в ЦБ. Нам также пока неизвестно, могут ли биржевые облигации претендовать на попадание в список «А1». В дальнейшем, возможно, биржевые бонды смогут попасть в оба вышеназванных списка, что существенно повысит привлекательность бумаг для инвесторов.

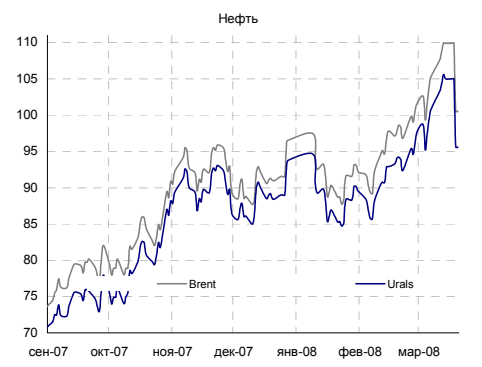
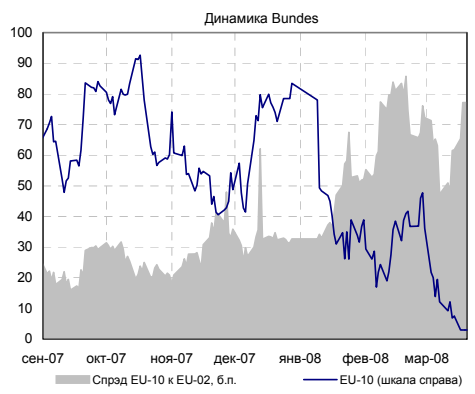
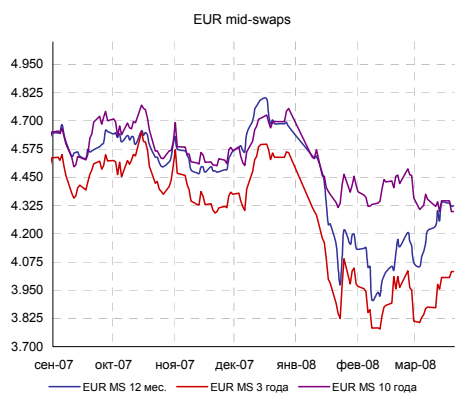
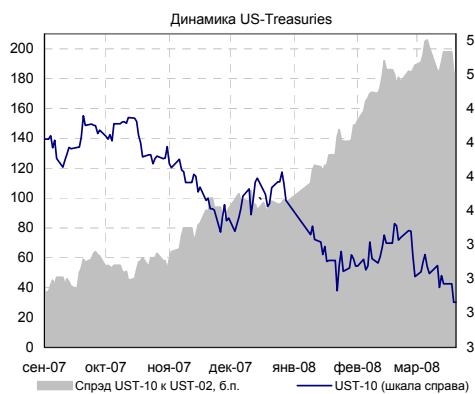
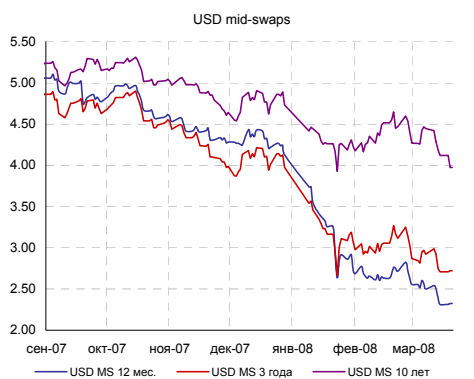
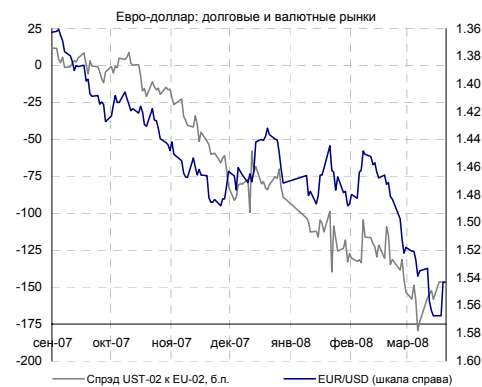
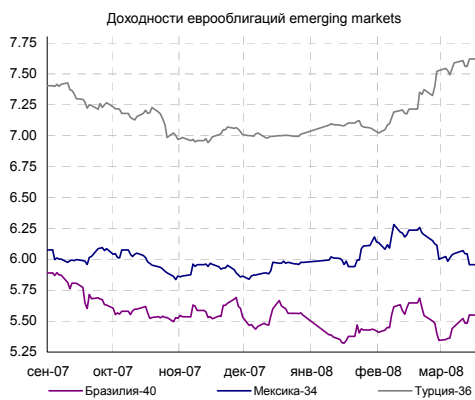
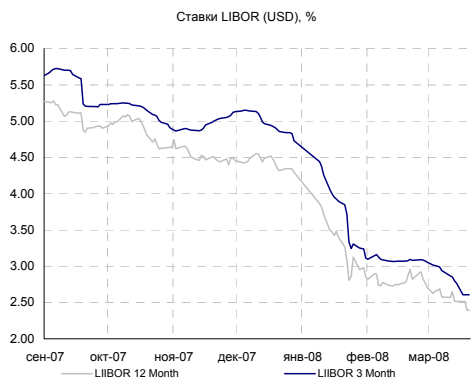
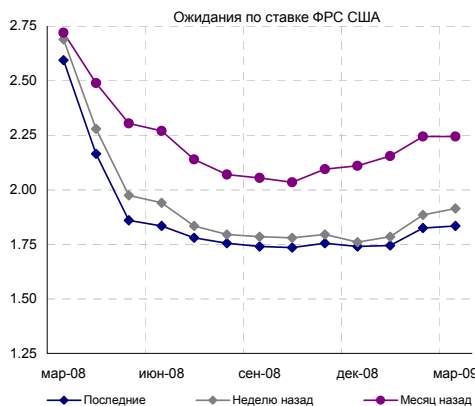
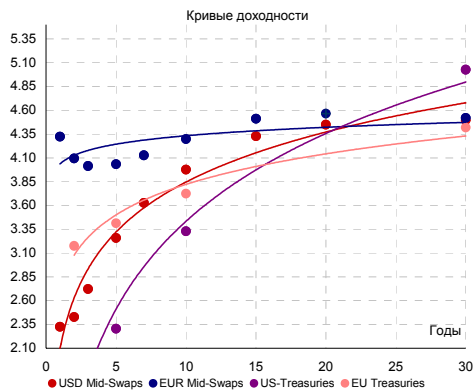
Еще одной причиной, по которой далеко не все эмитенты воспользовались опцией биржевых облигаций, являются довольно жесткие требования к эмитенту, в особенности пункт, касающийся обязательного листинга акций эмитента на ММВБ. По признанию самой ММВБ, пока в эту категорию попадают лишь 55 эмитентов (для сравнения: всего на рынке корпоративных облигаций сейчас представлено 464 эмитента).

Другой минус – эмитент облигаций должен существовать не менее трех лет и иметь надлежащим образом утвержденную годовую бухгалтерскую отчетность за 2 завершаемых финансовых года, а это существенно снижает шансы эмитента разместить облигации при помощи SPV.

Судя по активизации игроков, планирующих в скором времени выйти с биржевыми облигациями, эмитенты постепенно меняют отношение к этому инструменту (хотя, похоже, у них нет другого выхода). Впрочем, каков реальный рыночный спрос на эти бумаги, покажет аукционы по РБК и Автовазу.

*Анастасия Михарская*





## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

### СЕГОДНЯ

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	Сибур, 2	30 000	7 лет	-	-
СЕГОДНЯ	Сибур, 3	30 000	7 лет	-	-
СЕГОДНЯ	Сибур, 4	30 000	7 лет	-	-
СЕГОДНЯ	Сибур, 5	30 000	7 лет	-	-
25.03.08	Соцгорбанк, 1	500	1 год	-	-
25.03.08	Спартак-Казань, 2	1 000	3 года / 1.5 года	-	-
26.03.08	Автоваз, БО-01	1 000	0.5 года	куп. 9.5 - 10.5%	1.00
26.03.08	Автоваз, БО-02	1 000	1 год	куп. 10 - 11%	1.00

## КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	СатурнНПО2	2 000	Оферта	100	2 000
23.03.2008	СатурнНПО	1 500	Погаш.	-	1 500
25.03.2008	РусСтанд-7	5 000	Оферта	100	5 000
25.03.2008	Слвтстекло	750	Погаш.	-	750
26.03.2008	ПЭБЛизинг	500	Оферта	100	500
26.03.2008	ЭлемЛиз-01	600	Оферта	100	600
28.03.2008	Метрострой	1 500	Оферта	100	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
11.03.08	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл. )	янв.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%
18.03.08	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	фев.08	0.4%	1.0%	0.3%
18.03.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	фев.08	0.2%	0.4%	0.5%
18.03.08	Количество новостроек, тыс.	фев.08	990.0	1 012.0	1 065.0
18.03.08	Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс.	фев.08	1 020.0	1 048.0	978.0
СЕГОДНЯ					
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](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)  
[Bank\\_of\\_Moscow\\_FI\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_FI_Research@mmbank.ru)

**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Начальник управления анализа рынка акций**

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)**Экономика**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Нефть и газ**

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)**Телекоммуникации**

Мусяенко Ростислав

[Musienko\\_RI@mmbank.ru](mailto:Musienko_RI@mmbank.ru)**Химическая промышленность**

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**Банковский сектор**

Хамракулов Дмитрий

[Hamrakulov\\_DE@mmbank.ru](mailto:Hamrakulov_DE@mmbank.ru)**Стратегия**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)**Электроэнергетика**

Скворцов Дмитрий

[Skvortsov\\_DV@mmbank.ru](mailto:Skvortsov_DV@mmbank.ru)**Металлургия**

Скворцов Дмитрий

[Skvortsov\\_DV@mmbank.ru](mailto:Skvortsov_DV@mmbank.ru)**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru)**Начальник отдела анализа рынка облигаций**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)**Кредитный анализ**

Михарская Анастасия

[Mikharskaya\\_AV@mmbank.ru](mailto:Mikharskaya_AV@mmbank.ru)**Базы данных**

Нефедов Юрий

[Nefedov\\_YA@mmbank.ru](mailto:Nefedov_YA@mmbank.ru)**Стратегия**

Ковалева Наталья

[Kovaleva\\_NY@mmbank.ru](mailto: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.