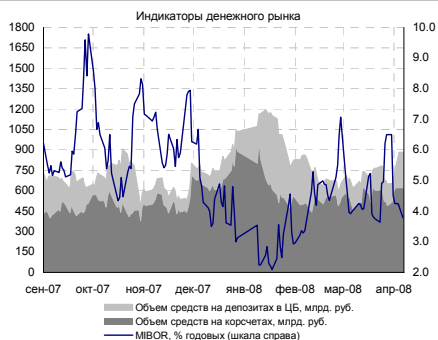




Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %		Выпуск	Close	Изм-е, %	YTM, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	98.24	0.00	0.00	⬆️	UST 10	100.20	0.00	3.47	0
Золото	920	7.10	0.78	⬆️	РОССИЯ 30	115.25	0.00	5.30	0
EUR/USD	1.5736	0.0000	0.00	⬆️	Газпром 34	114.41	0.00	7.37	0
RUB/USD	23.5982	-0.0171	-0.07	⬇️	Банк Москвы 09	103.84	0.00	5.25	0
FF Fut. апр.08	2.205	0.01		⬆️	ОФЗ 25057	102.50	0.00	6.05	-1
Fed Funds Fut. Prob (2%) Apr.08	20%	0.02		⬆️	ОФЗ 25058	100.06	-0.02	5.42	18
EMBI+	438.95	0.00	0.00	⬆️	ОФЗ 46020	98.00	-0.10	7.19	1
EMBI+, спрэд	294	0		⬆️	МГор39-об	106.50	0.00	6.66	-1
EMBI+ Россия	493.44	0.00	0.00	⬆️	Мос.обл.6в	102.95	0.00	8.04	0
EMBI+ Россия, спрэд	189	0		⬆️	Мос.обл.7в	98.51	-0.59	8.49	13
MIBOR, %	3.79	-0.14		⬇️	КОМИ 8в об	90.00	0.10	9.31	-2
Счета и деп. в ЦБ, млрд. руб.	807.3	14.2	1.79	⬆️	ГАЗПРОМ А4	102.20	0.10	7.04	-7
MICEX RCVI	99.19	0.04	0.04	⬆️	ВБД ПП 30б	100.42	-0.08	8.98	9
MICEX объемы, млн.руб.	Биржа	РПС	Сумм.	РЕПО	Лукойл4обл	99.00	0.00	7.76	0
Корпоративные	2737.5	6701.8	9439.3	35807.7	МартаФин 3	99.00	0.80	19.45	-283
Муниципальные	893.7	818.1	1711.8	6470.5	ГлСтрой-2	99.40	0.00	11.70	2
Государственные	493.2	0.0	493.2	0.0	ЮТК-03 об.	98.40	0.00	9.73	0

Ключевые события

Долговые рынки

Рост приостановился

МосОбласть против ОФЗ

Внешние рынки

Первичный рынок

УрСИ протестирует спрос на сектор

Объединенные кондитеры-2: привлекательные ориентиры

Новости эмитентов

АвтоВАЗ и Renault присматриваются к ИжАвто

Новости коротко

- Рейтинговое агентство Fitch представило вчера довольно мрачный отчет о продолжении роста системных рисков в банковском секторе. Fitch отмечает ослабление банковских систем США и Швейцарии ввиду кризиса в сегменте рискованных ипотечных кредитов в США и резкое замедление роста кредитования в мире. Агентство констатирует замедление реального роста кредитования в этом году, а также появление основных признаков потенциальной стрессовой ситуации во все большем числе стран с развивающейся экономикой.
- Ключевое отличие текущего кризиса от предыдущих Fitch видит в значительных потерях глобальных банков, спровоцированных кризисом в сегменте рискованных ипотечных кредитов в США (ранее кризисы влияли на банки отдельных стран). Агентство понизило рейтинги устойчивости банковских систем Швейцарии и США.
- Moody's присвоило Финансовой лизинговой компании долгосрочный рейтинг в иностранной валюте «Ba2», прогноз – «стабильный».
- Fitch Ratings присвоило ОАО «Мобильные ТелеСистемы» долгосрочный рейтинг дефолта эмитента «BB+». Прогноз – «стабильный». Кроме того, агентство присвоило рейтинги «BB+» двум из существующих эмиссий еврооблигаций МТС, структурированным как приоритетные необеспеченные обязательства.
- Глобэкс-Финанс, дочерняя компания Глобэксбанка, начнет 23-е размещение дебютного выпуска облигаций на сумму 4.0 млрд руб. Срок обращения займа – 3 года. / REUTERS

Долговые рынки**Рост приостановился**

На рублевом долговом рынке вчера не наблюдалось ярко выраженной тенденции. Стабильный рост котировок на протяжении последних нескольких дней вчера сменился медленным движением по горизонтали. Изменение котировок наиболее ликвидных выпусков составило не более 5-25 б. п. Выпуск Газпром-6 просел в цене на 6 б. п., Газпром-4 вырос на 10 б. п., РЖД-05 снизился на 5 б. п. Активные покупки прошли в выпусках Ситроникс-01 (+7 б. п.) и ИжАвто-2 (+19 б. п.).

МосОбласть против ОФЗ

Вчера продолжились ожесточенные продажи в выпуске МосОбласть-7. Интересен тот факт, что одна довольно крупная сделка объемом 700 тыс. бумаг прошла в основном режиме ММВБ.

В последнее время выпуск торгуется в диапазоне 8.40-8.50 % – на уровне абсолютного исторического максимума доходности бумаги. Исторический спрэд между выпусками МосОбласть-7 и ОФЗ-46014 также достиг максимального значения – 210 б. п.; впрочем, мы считаем, что использовать данный выпуск ОФЗ в качестве бенчмарка не совсем правомерно.

Дело в том, что кривая доходности ОФЗ логичным образом разделилась на две кривые: одна соединяет менее ликвидные выпуски ОФЗ, объем которых в обращении более не увеличивается Минфином с помощью новых размещений на вторичном рынке; другая кривая доходности соединяет точки выпусков (26200, 46020, 46021), по которым Минфин проводит регулярные доразмещения. Мы считаем, что последняя кривая наиболее близко отражает текущую рыночную ситуацию в секторе госбумаг. Таким образом, наиболее адекватным бенчмарком является, на наш взгляд, выпуск ОФЗ-26200. Если обратить внимание на спрэд между ОФЗ-26200 и МосОбласть-7, то, по сравнению со спрэдом бумаги к ОФЗ46014 в размере 210 б. п., ситуация выглядит не столь драматичной.

Расширение спреда между кривыми ОФЗ и МосОбласти – следствие переоценки облигаций Московской области накануне размещения новых выпусков. Напомним, что Московская область в ближайшем будущем планирует разместить рублевых облигаций на сумму 18 млрд руб.

Весьма вероятно также, что расширение спреда связано с неформальным регулированием сектора ОФЗ, тогда когда динамика облигаций Московской области носит более или менее рыночный характер. Ситуация, похожая на ту, что происходит с ОФЗ, наблюдается также и в облигациях Москвы. Так, облигации Москвы традиционно торговались со спрэдом в -50/+50 б. п. к кривой доходности ОФЗ, новые же выпуски (Москва-49, Москва-46, Москва-45) сохраняют дистанцию в 50-100 б. п. к кривой ОФЗ.

Резюмируя вышесказанное, можно отметить, что кривая доходности Московской области не является сейчас существенно перекошенной или перепроданной – скорее всего, облигации региона отражают общий процесс продолжающейся переоценки. Эта переоценка в меньшей мере влияет на сектор ОФЗ, который, как мы считаем, по-прежнему остается зарегулированным. Вполне возможно, что после того, как Правительство области определит даты размещения и предоставит инвесторам ориентир по новым выпускам, облигации Московской области ждут более яростные продажи.

Внешние рынки

Вчера какой-либо значимой макростатистики опубликовано не было; среди важных релизов, запланированных на сегодня, – только данные по объему незавершенных сделок по продаже домов и протокол заседания FOMC, который позволит понять, что происходило на мартовском заседании FOMC.

На внешних рынках отмечается некоторая стабилизация, сокращение swar-спредов, снижение волатильности индексов и кредитных спредов. Мы боимся, что это затишье имеет очень кратковременный характер и будет нарушено публикацией отчетности крупнейших инвестбанков за 1-й квартал.

Emerging markets сейчас более спокойны, подтверждением чего является сузившийся спрэд между Россия'30 и UST 10 с недавнего значения в 190 б. п. до всего лишь 174 б. п. Вчера доходность корпоративного сектора снизилась – мы наблюдали активность покупателей в недавно размещенных еврооблигациях Газпрома.

Михарская Анастасия

Первичный рынок**УрСИ протестирует спрос на сектор**

УралСвязьИнформ завтра разместит 8-й облигационный выпуск в размере 2 млрд руб., рассматривающийся нами в качестве замены выпуска УрСИ-5 объемом 2 млрд руб., который будет погашен 17 апреля.

В отличие от недавних корпоративных размещений, которые имели дюрацию, по выпуску предусмотрена 2-годовая оферта, что является явным недостатком в текущих условиях, учитывая антипатию инвесторов по отношению к длинным облигациям. С другой стороны, возможно, что существует определенный интерес к бумагам МРК, так как последний выпуск – ЮТК – был размещен в июне 2007 г. С тех пор срока погашения достигли 3 из выпусков МРК общим объемом в 6.5 млрд руб.

Еще одним неприятным моментом при размещении нового выпуска является недавнее рейтинговое действие в отношении компании от S&P. Напомним, что в феврале агентство изменило прогноз по рейтингу УрСИ на «негативный» на фоне роста рисков рефинансирования. Насколько нам известно, данное рейтинговое действие было вызвано единственно неспособностью УрСИ привлечь рефинансирование по ставке Mosprime +2.8 %. Следовательно, если УрСИ завтра разместит новый облигационный выпуск, риски рефинансирования понизятся.

Ориентир (Связь-Банк) по выпуску – ставка купона на уровне 9.55-9.80 %, что соответствует уровням доходности в 9.78-10.04 % к 2-летней оферте. УрСИ имеет сопоставимый кредитный рейтинг с Системой, ВолгаТеломом, Северо-Западным Телекомом, чьи годовые облигации торгуются по 9.0-9.25 %. Таким образом, уровень справедливой доходности выпуска УрСИ-08, учитывая премию за более длинный срок (25 б. п.), составляет 9.25-9.50 %. С этой точки зрения ориентир по новым облигациям привлекателен, поскольку предлагает 50-75 б. п. чистой премии при первичном размещении.

Тем инвесторам, которые ничего не имеют против выпусков с более высокой дюрацией, чем 1 год, мы рекомендуем принять участие в аукционе, выставляя заявки по ставке купона не менее 9.5 %.

Михарская Анастасия

Объединенные кондитеры-2: привлекательные ориентиры

Вчера Райффайзенбанк, организатор второго выпуска облигаций ООО «Объединенные кондитеры – Финанс» объемом 3.0 млрд руб., объявил предварительные ориентиры по ставке купона. Ожидается, что ставка купона Кондитеров составит 10.5-11.0 % годовых. По 2-му выпуску выставлена годовая оферта. Облигации планируется поместить в котировальный список «В» ММВБ, а размещение запланировано на вторую половину апреля 2008 г. Данный выпуск является еще одним из ряда выпусков, размещенных в новых реалиях.

Стоит отметить, что эмитент предусмотрел еще ряд маркетинговых ходов, таких как введение ковенант: делистинг облигаций, условие кросс-дефолта и пр. На наш взгляд, наличие таких «особенностей» не должно повлиять на оценку справедливой доходности выпуска, поскольку в рамках российского законодательства в случае нарушения ковенант эмитент несет, скорее, репутационные, чем юридические и финансовые обязательства.

Дебютный выпуск облигаций Кондитеров (УТМ – около 9.0 % при дюрации 1.8 года) в настоящий момент слабо ликвиден. Предложение премии в размере 150-200 б. п. – стандартный ход эмитента накануне размещения новых выпусков: ценообразование нового выпуска естественно несет угрозу котировкам обращающихся облигаций.

Мы смотрим на данное событие с оптимистичной точки зрения (инвесторы получают великолепную возможность поучаствовать в коротком выпуске качественного с кредитной точки зрения эмитента) и рекомендуем принимать участие в размещении в рамках объявленного диапазона.

Федоров Егор

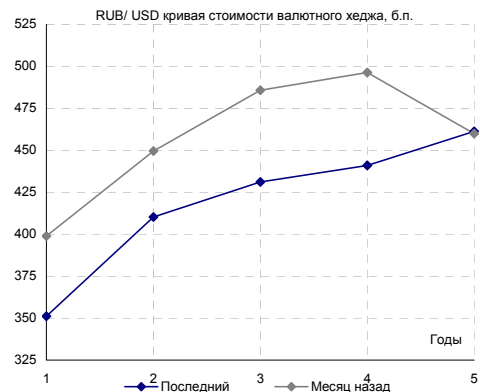
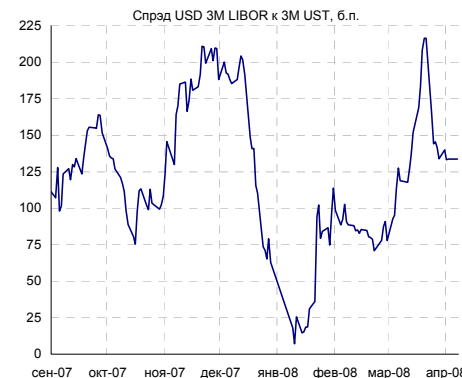
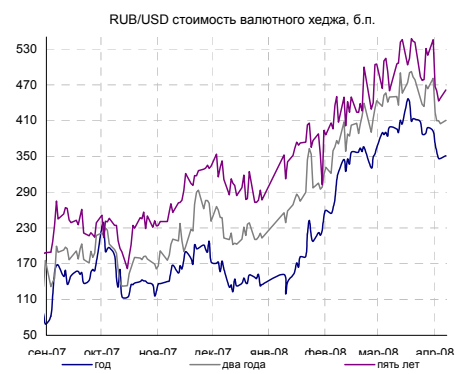
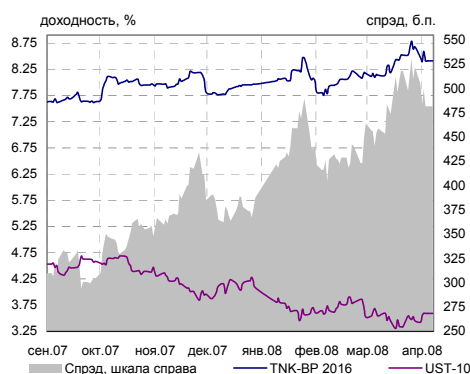
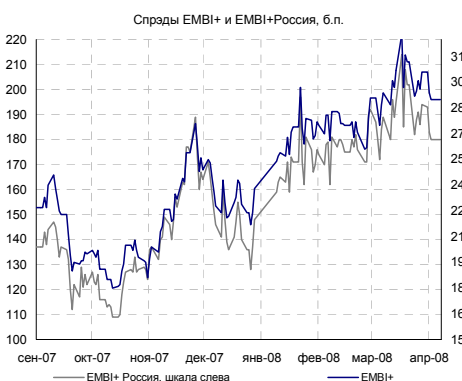
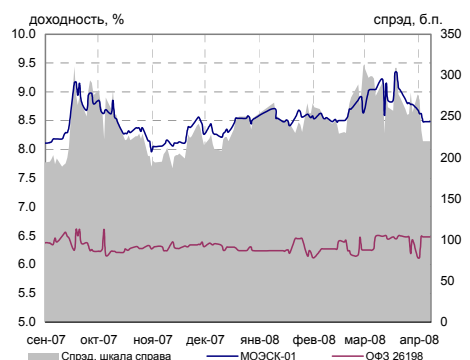
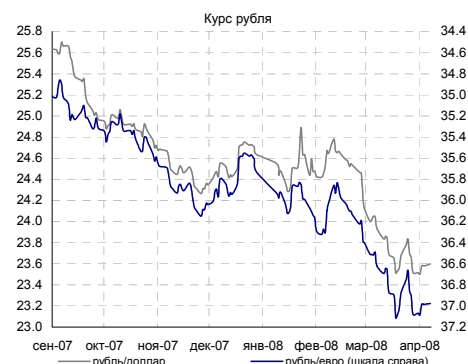
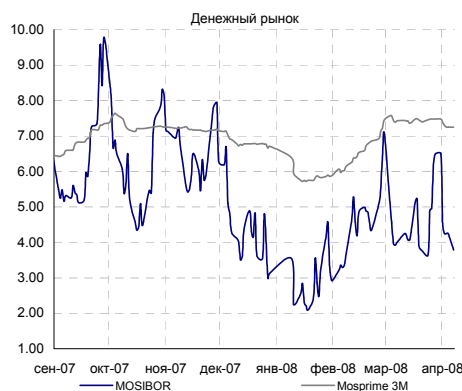
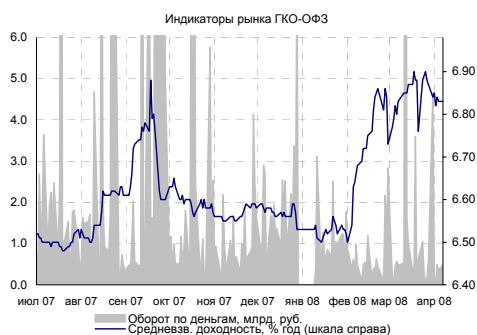
Новости эмитентов**АвтоВАЗ и Renault присматриваются к ИжАвто**

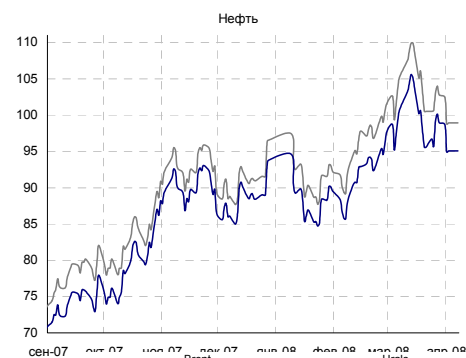
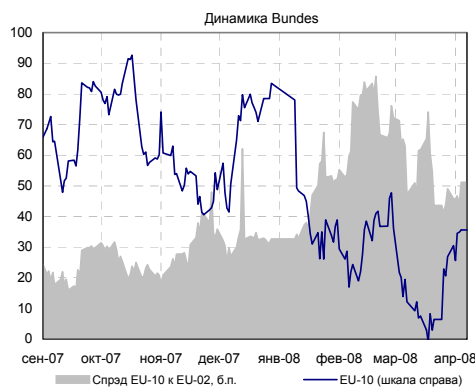
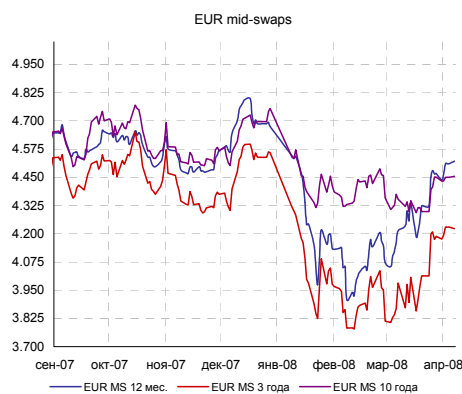
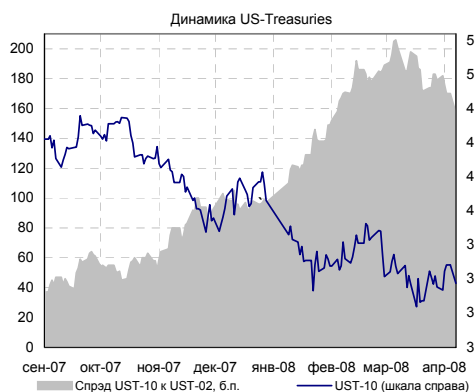
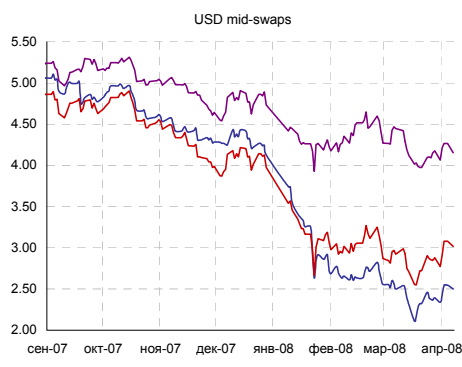
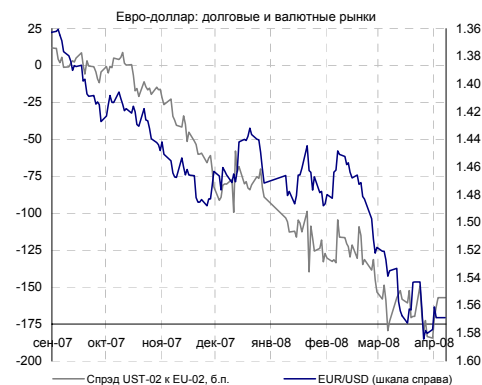
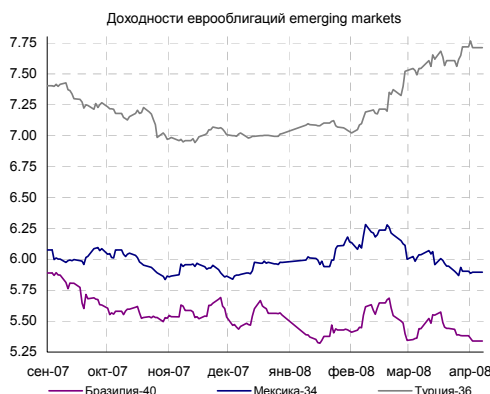
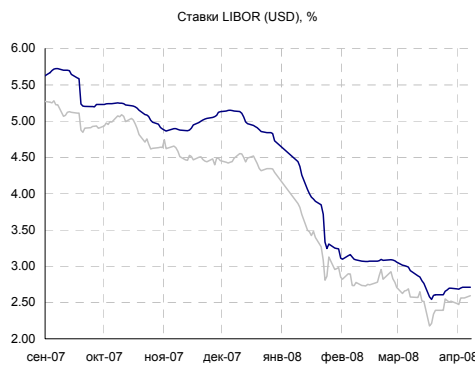
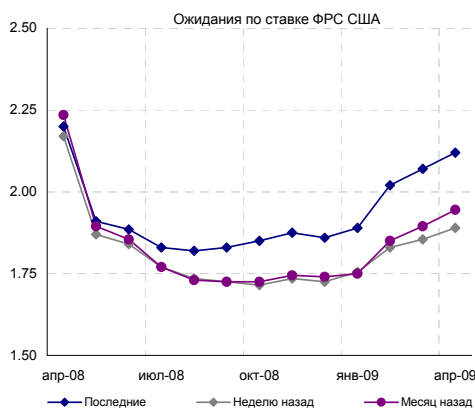
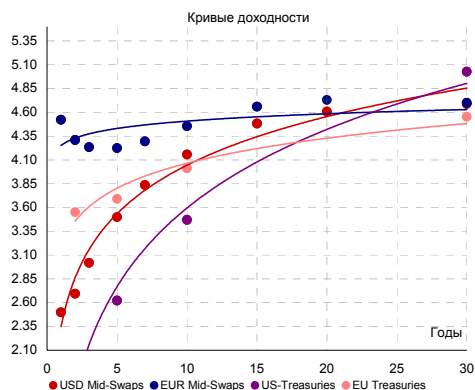
Вчера глава АвтоВАЗа Борис Алешин заявил журналистам, что АвтоВАЗ совместно с Renault ведут переговоры о покупке ИжАвто с контролирующим акционером – Группой «СОК» (источник: REUTERS). На следующей неделе стороны начнут due diligence ИжАвто.

На наш взгляд, вероятность положительного завершения сделки довольно высока. АвтоВАЗ: давно присматривается к производственным мощностям ИжАвто и с помощью этой сделки сможет частично решить проблему дефицита производственных площадей.

В настоящее время доходность облигаций ИжАвто учитывает неопределенность относительно исхода данной сделки. Вчера инвесторы проявили интерес к облигациям ИжАвто (12.5 % к декабрю 2008 г. + 0.24%). Совокупный оборот по бумагам составил около 65 млн руб. В настоящее время доходность ИжАвто-2 предусматривает премию в 370 б. п. к биржевым облигациям АвтоВАЗ-01 (8.8 % к досрочному выкупу в сентябре 2008 г.). Если стороны придут к взаимному согласию, риски ИжАвто станут рисками АвтоВАЗа.

Федоров Егор





КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ	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					
09.04.08	Уралсвязьинформ, 8	2 000	5 лет/ 2 года	9.90	0.30
09.04.08	Москва, 31046	5 000	1.4 года	-	-
10.04.08	СОПУС Капитал, 2	1 500	4 года/ 1 год	-	-
14.04.08	Арктел, 2	1 000	4 года/ 2 года	-	-
23.04.08	Глобэкс-Финанс, 2	4 000	3 года	-	-
30.04.08	МРСК Урала, 1	1 000	5 лет	-	-
30.04.08	МРСК Урала, 2	600	5 лет	-	-

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	РТК-ЛИЗ 4с	563	Погаш.	-	562
09.04.2008	КВАРТ-ф 01	250	Оферта	100	250
13.04.2008	Электрон01	500	Погаш.	-	500
15.04.2008	КОРА УК 01	1 000	Оферта	100	1 000
15.04.2008	МегаФон3об	3 000	Погаш.	-	3 000
15.04.2008	РУБИН-01	1 200	Оферта	100	1 200
16.04.2008	РКС-01	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
24.03.08	Статистика продаж на вторичном рынке жилья, тыс. ед.	фев.08	4 850.0	4 890.0	5 030.0
25.03.08	Индекс потребительской уверенности (Consumer confidence index)	мар.08	73.5	76.4	64.5
26.03.08	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	фев.08	580	588	590
26.03.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	фев.08	0.8%	-5.3%	-1.7%
27.03.08	Финальная оценка ВВП (GDP-final)	IV кв. 2007	0.6%	0.6%	0.6%
28.03.08	Индекс потребительских расходов (PCE core)	фев.08	0.1%	0.3%	0.1%
02.04.08	Индекс Деловой активности (Manufacturing ISM)	мар.08	47.50	48.30	48.60
03.04.08	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	мар.08	48.50	50.80	52.50
04.04.08	Статистика рынка труда - Уровень безработицы (Unemployment)	мар.08	5.0%	4.8%	5.1%
04.04.08	Статистика рынка труда - Число новых рабочих мест в непромышленном секторе (Non-farm payrolls)	мар.08	-50 000	-63 000	-80 000
СЕГОДНЯ					
10.04.08	Сальдо федерального бюджета, млрд. долл.	мар.08	-157.0	-175.6	
10.04.08	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	фев.08	-57.5	-58.2	
11.04.08	Экспортные цены	мар.08	0.5%	0.9%	
11.04.08	Импортные цены	мар.08	2.0%	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**

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.