РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Бодрин Юрий research@sviaz-bank.ru
Полютов Александр research@sviaz-bank.ru

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ

Календарь купонных выплат

Эмитент и # выпуска	Выплата купона (в руб.)
10.12.2007	
ОСМО Капитал, 1	25.43
11.12.2007	
Костромская обл., 31004	27.42
Москва, 48	40.11
Нутринвестхолдинг, 1	23.68
ЮТэйр-Финанс, 2	24.81
ВолгаТелеком, 4	19.92
Хлебозавод №28, 2	29.92
Алькор и Ко (Л'Этуаль), 1	53.60
ОЗНА-Финанс, 1	53.85
12.12.2007	
Россия, 27026	17.45
Россия, 46018	22.44
Ленинградская обл., 26001	69.86
Дорогобуж (Акрон), 1	42.88
Матрица Финанс, 1	59.84
ЮТК, 4	18.70
Камская долина-Финанс, 3	31.56
ЕБРР, 3	16.48
Ретал, 1	49.36
13.12.2007	
Волгоградская обл., 26001	41.10
Карелия, 34008	45.87
Самарская обл., 25002	17.00
Астрахань, 25001	23.68
ХК Сибирский цемент, 1	48.37
УЗПС, 1	74.30
Метар Финанс, 1	64.57
Миннеско Новосибирск, 1	68.56
Белый фрегат, 1	36.15
ТОАП-Финансы, 1	59.84
Самарский резервуарный завод-Финанс, 1	62.33
Северо-Западный Телеком, 4	20.19
ТОП-Книга, 2	52.41
Лукойл, 3	35.40
Лукойл, 4	36.90
ФГУП ПО УОМЗ, 1	46.87
Курганмашзавод-Финанс, 1	47.37
ИжАвто, 2	48.82
Еврокоммерц, 2	47.32
Алмазный дом Грэйс, 1	67.32
14.12.2007	
Ленинградская обл., 26002	62.33
Моссельпром Финанс, 1	62.33
ФСК ЕЭС, 3	35.40
РуссНефть, 1	46.12
УРСА Банк, 2	18.95
Углемет-Трейдинг(Мечел), 1	27.42
ОГК-3, 1	33.66
Инком-Лада, 3	27.42
МОИА, 3	38.64
СБ Банк, 2	47.37

ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ

Денежный рынок

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Курс ЦБ USD/RUR	24.5295	24.5506	24.4171	26.3311
Курс ЦБ EUR/RUR	35.8327	35.7972	36.0055	34.6965
Курс EUR/USD	1.4608	1.4581	1.4746	1.3273
Ставка Fed Funds	4.50	4.50	4.50	5.25
Ставка ЕЦБ	4.00	4.00	4.00	3.50
Остатки на кор/сч ЦБ (млрд. рублей)				
По России	620.6	643.1	677.1	638.1
По Москве	462.9	473.8	513.3	481.6
Депозиты банков	95.5	89.6	87.5	98.1

Межбанковский рынок и мировые индикаторы

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Mosprime 6m	6.92	6.96	7.10	5.77
Mibor - 1 день	5.30	5.62	7.01	4.68
Libor 6m USD	4.9319	4.9013	4.9100	5.3669
Индекс EMBI+	233	240	246	171
Индекс EMBI+ Rus	150	153	159	96
Индекс RCBI-c	155.40	155.35	154.90	146.83

Долговые рынки

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
10Y UST	4.06	4.00	3.94	4.66
Rus'30	5.60	5.55	5.62	5.72
Москва 39	6.47	6.47	6.43	6.67
Газпром А6	6.80	6.80	6.86	6.65
ОФЗ 46018	6.47	6.47	6.48	6.53

Товарные и фондовые рынки

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Индекс Dow Jones	13625.58	13619.89	13371.72	12459.54
Индекс РТС	2285.85	2259.14	2220.11	1906.32
Brent Crude (ICE)	88.54	90.48	88.14	60.86
Light Sweet (NYMEX)	88.28	90.23	88.71	61.05
Gold	794.4	801.2	782.2	635.2

Комментарий по рынку внутренних долгов

В начале прошедшей недели торговая активность на внутреннем долговом рынке находилась на низком уровне. По рынку просматривалась нейтральная динамика котировок. В большинстве своем облигации безыдейно изменялись в близи сложившихся ранее ценовых уровней. Данное явления можно объяснить тем, что в начале минувшей недели ситуация на денежном рынке оставалась неопределенной. Кроме того, внешние торговые площадки также не способствовали улучшению конъюнктуры рынка рублевых заимствований. Таким образом, наиболее оптимальной для инвесторов позицией стало выжидание в сопровождении практически полного бездействия. В то же время уже в середине недели ситуация на денежном рынке начала изменяться в лучшую сторону, что незамедлительно было отражено в котировках наиболее ликвидных бумаг, как корпоративного, так и государственного сегментов рынка российских долгов. Добавил оптимизма участникам рынка облигаций и тот факт, что в середине недели можно было наблюдать ценовой рост котировок практически по всему спектру наиболее ликвидных бумаг, как на внешних, так и на внутренних фондовых рынках. Данное явление, в свою очередь, вселило в инвесторов надежду еще и на то, что традиционное предновогоднее ралли все-таки состоится.

В пятницу же внутренний долговой рынок в целом консолидировался на достигнутых ранее ценовых уровнях. В преддверии выходных дней спекулянты фиксировали прибыль, в то время как отдельные рыночные игроки незначительно пополняли свои инвестиционные портфели. На денежном рынке ситуация сохранилась стабильная, ставки овернайт держались на комфортных для инвесторов уровнях. Здесь же отметим, что объемы по операциям прямого РЕПО продолжили снижение и по итогам пятничного торгового дня составили значение приблизительно равное 37.713 млрд. рублей.

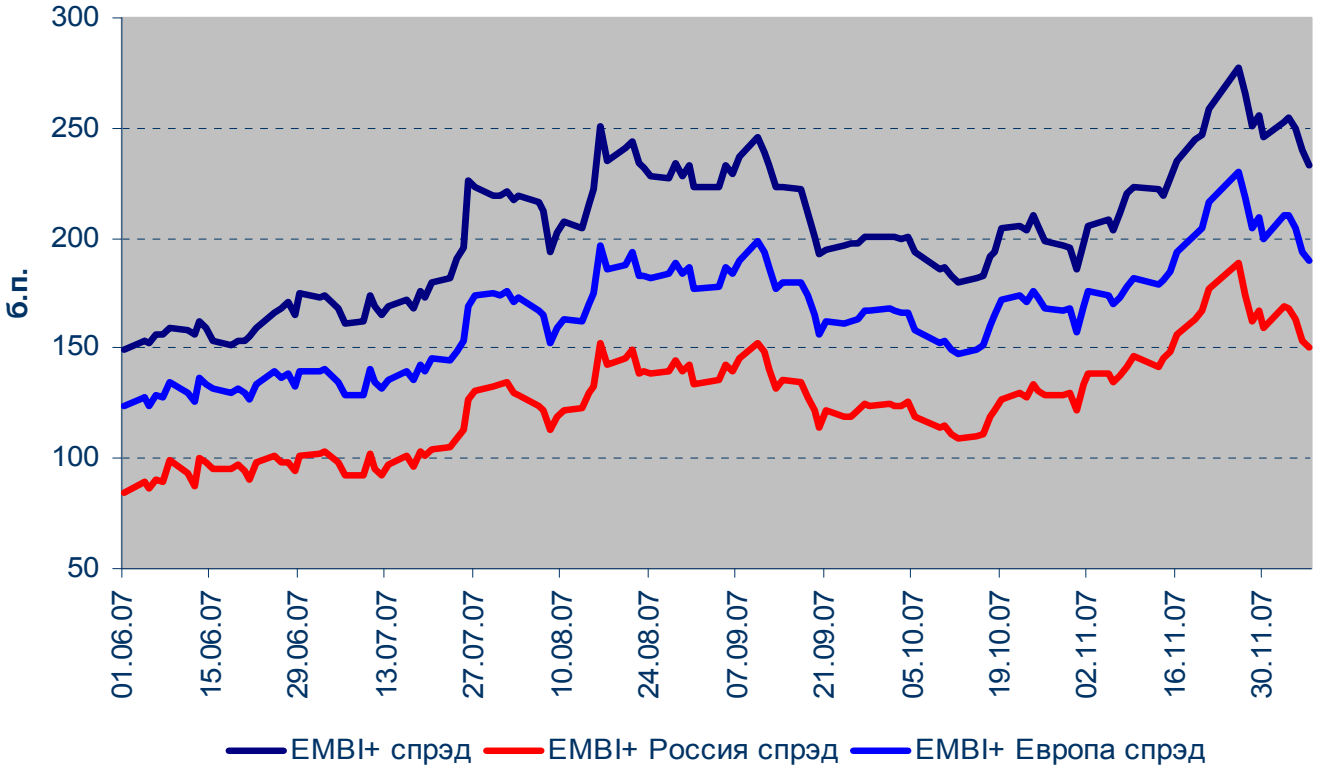
В корпоративном же сегменте рынка рублевых бондов в отрицательной области завершили торговую сессию следующие бумаги – Газпром А4 (-1 б.п.), Лукойл 03 (-20 б.п.), РЖД 06 (-10 б.п.). Покупатели главенствовали в облигациях Газпрома А8 (+5 б.п.) и Лукойла 04 (+20 б.п.). В секторе госбумаг 07 декабря можно было наблюдать незначительную ценовую просадку практически по всей кривой доходности ОФЗ. Здесь из ряда подешевевших госбумаг выделить можно ОФЗ 46020 (-1 б.п.), ОФЗ 46018 (-9 б.п.), ОФЗ 46003 (-18 б.п.), ОФЗ 25060 (-5 б.п.) и др. В то время как ОФЗ 25058 завершили пятничную торговую сессию в «плюсе» (+13 б.п.).

Конъюнктура рынка рублевых облигаций **в начале текущей недели**, вероятнее всего, будет схожей с таковой на начало предыдущей недели. Торговая активность в понедельник и во вторник, скорее всего, сохранится на низком уровне. Данный прогноз в первую очередь связан с ожиданиями рыночными игроками ключевой процентной ставки ФРС (11 декабря 2007г.). В то же время отметим, что поддерживать рынок рублевых бондов продолжит денежный рынок, ставки овернайт на котором держатся на комфортном для инвесторов уровне. Также стоит отметить, что в силе пока остаются ожидания, связанные с заявлением правительства РФ, относящиеся к вливанию бюджетных денежных средств в рынок. К тому же предновогоднее ралли пока никто не отменял. Таким образом, мы по-прежнему настроены довольно оптимистично и рассчитываем на дальнейший ценовой рост российских долгов.

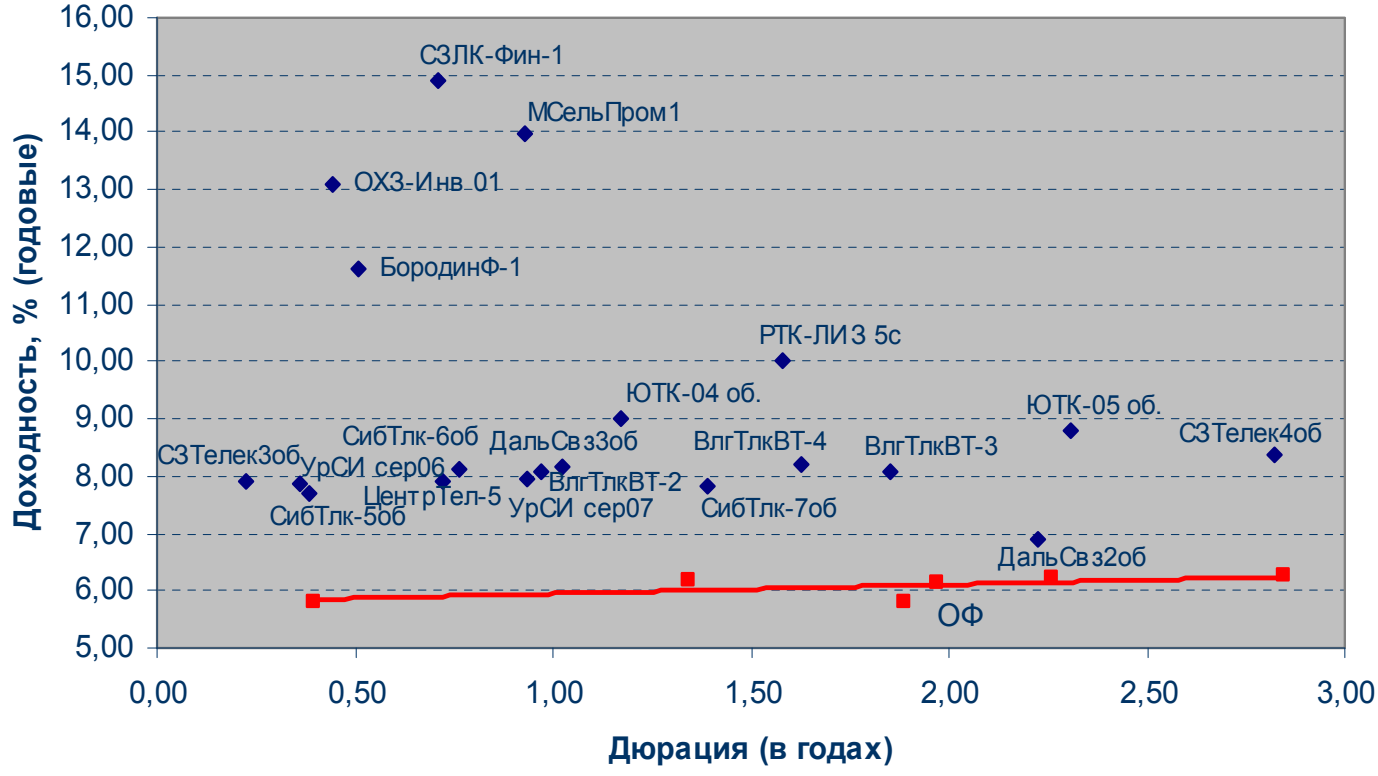
Наиболее яркие события минувшей недели

- ЕЦБ оставил ключевую процентную ставку без изменений на уровне 4.00 %.
- Банк Англии понизил ключевую процентную ставку на 25 б.п. до уровня 5.50 %.
- Объем Стабфонда РФ на 1 декабря 2007 года составил 3 517.05 млрд. рублей.
- В ломбардный список банка России включены облигации Иркутской области, банка «Русский стандарт» и КМБ-банка.
- Международные резервы России за период с 24 по 30 ноября возросли с 459.6 млрд. долларов США до 463.5 млрд. долларов США - ЦБ РФ.
- Международные резервы России возросли за 11 месяцев 2007 г. на 52.6 % до 463.528 млрд. долларов США на 1 декабря – ЦБ.
- В 2007 году инфляция составит 12 % и пока существенного снижения не ожидается.
- Объем денежной базы в узком определении на 3 декабря 2007 года составил 3 796.1 млрд. рублей против 3 816.8 млрд. рублей на 26 ноября 2007 года.
- ФСФР разработала законопроект по секъютиризации, который будет внесен в Госдуму весной 2008 г.
- ВВП России в 3-м квартале 2007 г. вырос на 7.6 %, номинальный объем составил 8.852 трлн. рублей – Росстат.

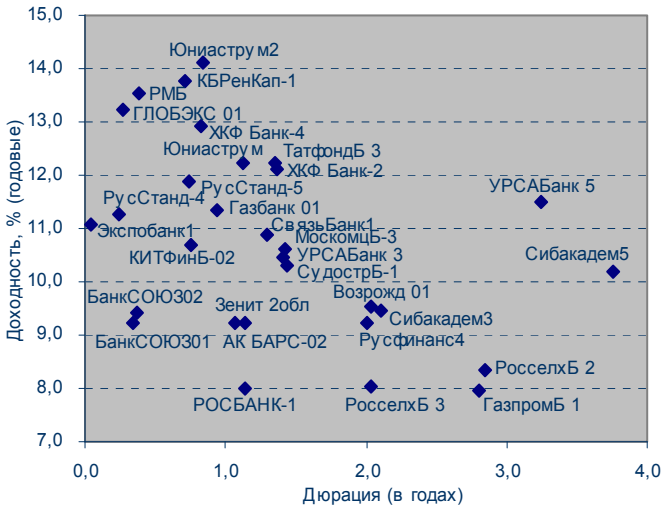
EMBI



Кривая доходности корпоративных облигаций (организатор/андеррайтер Связь-Банк)

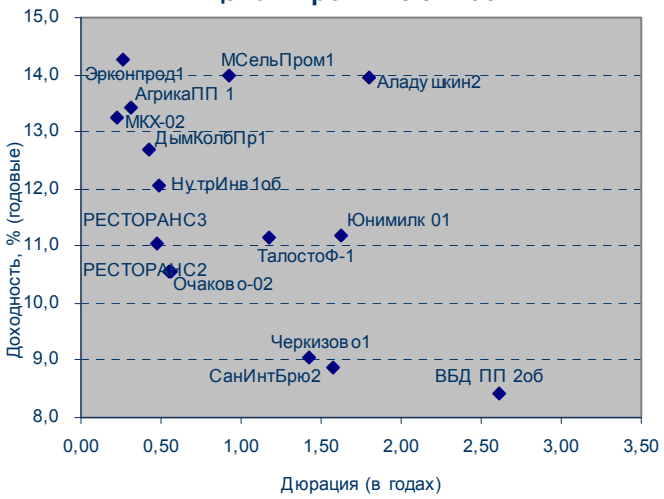


Банки

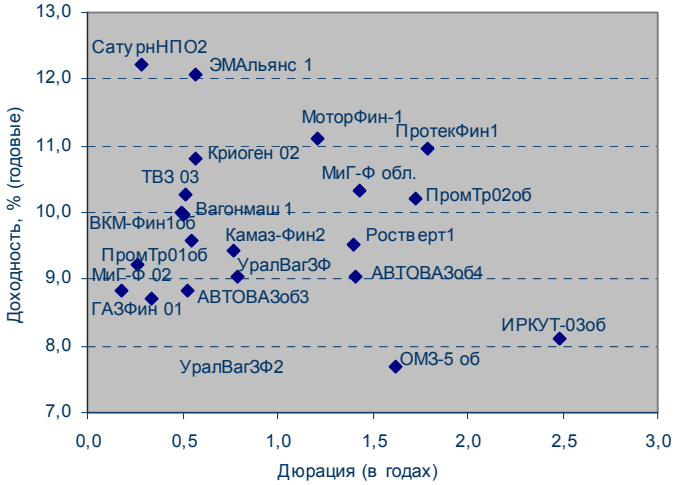


Телекомы

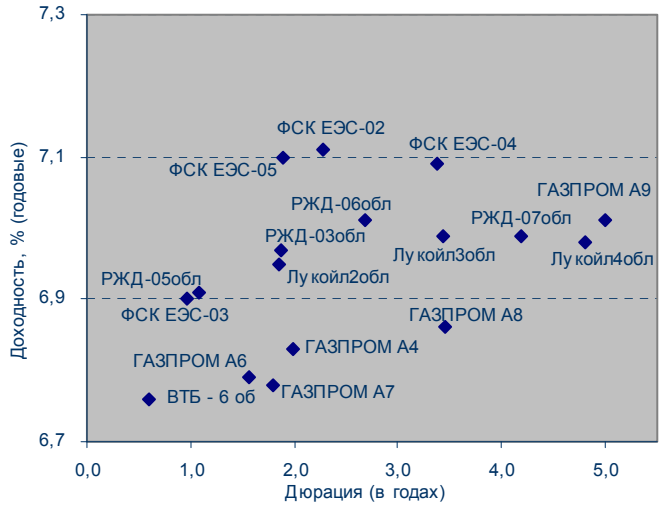
Пищевая промышленность



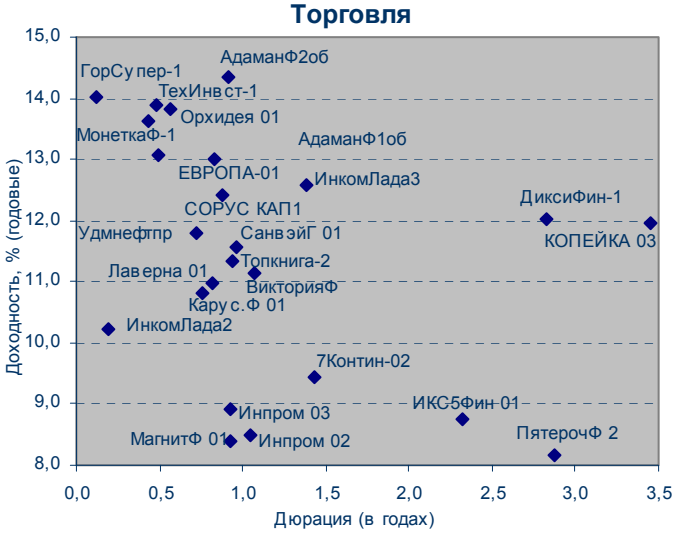
Машиностроение



Фишки



Торговля



Обзор первичного рынка

Недавние и предстоящие размещения рублевых облигаций

Дата	Эмитент	Объем млрд. руб.	Погашение	Оферта	Доходность, % (год.)		Спрос млрд. руб.
					Погашение	Оферта	
Прошедшие размещения							
4 декабря	Желдорипотека, 1	1.5	30.11.2010	04.06.2009		12.89%	
4 декабря	Город Электросталь, 25001	0.15	02.06.2009	18.11.2008	Частное		
4 декабря	Башкортостан, 25006	1.5	30.11.2010		8.5%		2.357
4 декабря	Нижегородская область, 34004	1.5	17.11.2012		8.48 %		3
Предстоящие размещения							
11 декабря	АИЖК, 10	6	15.11.2018		выше 8 %		
12 декабря	Россия, 46018 (доразмещение)	4	24.11.2021				
12 декабря	Холдинг Капитал, 1	0.35	09.12.2009	16.12.2008			
12 декабря	Электроника АКБ, 2	0.5	08.12.2010	16.12.2008		в районе 14 %	
12 декабря	ИАЖС Республики Хакасия, 1	0.38	08.12.2010				
12 декабря	Иркутская область, 31006	3.8	22.11.2012		Внебиржевое		
12 декабря	Липецк, 25002	0.3	14.12.2010				

11 декабря 2007 года состоится размещение амортизационного облигационного займа ОАО «Агентство по ипотечному жилищному кредитованию» (АИЖК). Объем займа составляет 6 млрд. рублей. Срок обращения 11 лет, дата погашения выпуска – 15 ноября 2018 г. По займу предусмотрена амортизация: 50 % от номинальной стоимости облигаций 15.11.2014 года и по 25 % от номинальной стоимости облигаций 15.11.2016 г. и 15.11.2018 г. По облигациям серии А10 предусмотрена возможность досрочного погашения 50 % номинальной стоимости 15 ноября 2016 г. в случае принятия эмитентом решения о досрочном погашении бумаг (колл-опцион).
На сегодняшний день ОАО «АИЖК» имеет достаточно высокие рейтинги – Baa2/Стабильный (межд. шкала в ин. валюте) и A3/Стабильный (межд. шкала в нац. валюте) (от Moody`s), национальная шкала (Россия) – Aaa.ru (Moody`s Interfax Rating Agency).
На вторичном рынке рублевых облигаций в настоящий момент обращаются девять займов эмитента. Позиционировать же 10-ый облигационный заем АИЖК мы будем относительно 9-го выпуска, как наиболее сопоставимого по ликвидности и по дюрации. Так, дюрация 9-го займа составляет приблизительно 5.43 (в годах), эффективная доходность к погашению – 7.63 % годовых. За последний месяц в день в среднем совершалось 4 – 5 сделок, средневзвешенный оборот за одну торговую сессию составил порядка 75 – 76 млн. рублей. Справедливое же значение спрэда между 9-ым займом эмитента и кривой доходности ОФЗ в условиях сегодняшней конъюнктуры внутреннего долгового рынка составляет приблизительно 130 - 150 б.п. В то же время учитывая достаточно крупный объем 10-го облигационного выпуска и остающуюся неопределенной ситуацию на первичном рынке, мы полагаем, что для удачного размещения эмитенту придется предложить солидную премию рыночным игрокам в размере около 50 – 70 б.п. к справедливому уровню. Таким образом, доходность облигаций АИЖК, 10 по итогам аукциона может обозначиться на отметке превышающей восьми процентный уровень. В числе же покупателей 10-го облигационного займа АИЖК мы видим ряд крупных финансовых институтов России, включая институты развития, и ведущие иностранные финансовые компании. Здесь же отметим, что мы прогнозируем высокий спрос на бумаги АИЖК на аукционе и свои ожидания напрямую связываем с отменным финансовым качеством эмитента. Рекомендуем участвовать в аукционе, т.к. в нормальных рыночных условиях рублевые бонды АИЖК, в частности 10-ой серии, имеют не плохие перспективы ценового роста.

12 декабря 2007 года состоится размещение 2-го облигационного займа АКБ «Электроника» ОАО. Объем займа составляет 500 млн. рублей. Срок обращения 3 года, предусмотрена годовая оферта. Банк «Электроника» был создан в 1990 году в качестве отраслевого кредитного учреждения предприятий электронной промышленности. Импульс для развития Банк получил в 1999 г. с приходом новой управленческой команды, которая смогла кардинально изменить его стратегию и расширить спектр предлагаемых услуг. Сегодня бизнес Банка диверсифицирован и нацелен на обслуживание компаний из различных секторов экономики: торговые предприятия, страховые и финансовые компании, предприятия-поставщики и объединения Росатома, предприятия радиоэлектронной и оборонной промышленности, строительные компании, промышленные предприятия, предприятия сырьевого комплекса, агропромышленные компании и другие. Банк имеет 10 филиалов, 3 дополнительных офиса. С 2001 г. АКБ «Электроника» ОАО ведет отчетность по МСФО, осуществляя не только ежегодный аудит, но и компиляцию промежуточной квартальной отчетности. Аудит и компиляцию отчетности осуществляет международная аудиторская компания «Делойт и Туш СНГ». 22 февраля 2005 г. Центральный Банк РФ вынес положительное заключение о соответствии АКБ «Электроника» ОАО требованиям к участию в системе страхования вкладов. Являясь уполномоченным Банком Правительства Москвы с января 2006 г., АКБ «Электроника» ОАО принимает самое деятельное участие в программах и проектах Правительства Москвы. На сегодняшний день Банк имеет достаточно высокий рейтинг надежности по национальной шкале на уровне «А», подтвержденный 1

ноября 2007 года рейтинговым агентством «Эксперт РА». Впервые рейтинг «А» был присвоен Банку «Электроника» в 2006 году.

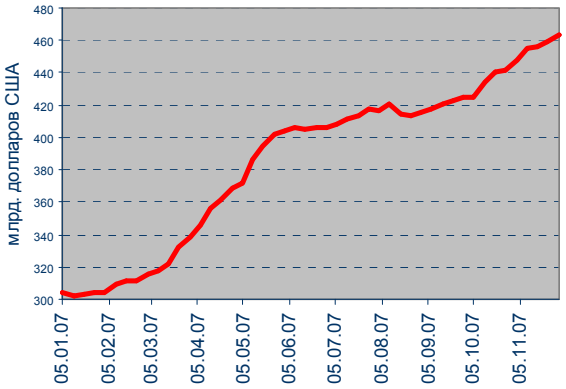
На рынке рублевых облигаций в настоящий момент обращается дебютный заем эмитента. Таким образом, позиционировать 2-ой облигационного займа АКБ «Электроника» ОАО мы будем относительно 1-го выпуска Банка. Дюрация 1-го займа составляет приблизительно 0.35 (в годах), эффективная доходность к погашению – 12.08 % годовых. Справедливое же значение спрэда между 1-ым облигационным займом эмитента и кривой доходности ОФЗ мы оцениваем на уровне 700 - 730 б.п. Таким образом, мы полагаем, что в условиях не самой лучшей конъюнктуры, складывающейся на сегодняшний день на внутреннем долговом рынке, доходность 2-го облигационного выпуска АКБ «Электроника» ОАО может быть установлена на уровне близком к 14 % годовых.

Денежный рынок

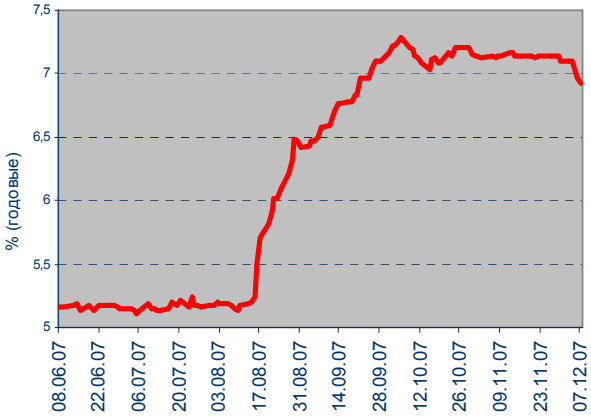
На предыдущей неделе денежный рынок отметился плавным снижением ставок овернайт. В течение недели ставки МБК снизились с 6.50 до 4.00 % годовых в моменте. Нельзя обойти вниманием и объемы по операциям прямого РЕПО, снизившиеся приблизительно в 4 раза с уровня в 150 – 160 млрд. рублей (объемы по итогам понедельника) до 37.7 млрд. рублей (объемы по итогам пятницы). Данные факты, на наш взгляд, лишний раз свидетельствуют о том, что худшее уже позади, а денежный рынок с каждым новым месяцем становится только крепче.

Касаясь же текущей недели, отметим, что существует немалая вероятность того, что ставки МБК будут преимущественно консолидироваться на уровне 4 – 5 % годовых. В то же время не стоит забывать и о том, что не все денежные средства институтов развития поступили в банковскую систему. И в том случае, если правительство РФ подпишет на текущей неделе все необходимые постановления для перевода денежных средств, мы без сомнений сможем наблюдать дальнейшее улучшение конъюнктуры денежного рынка. В то же время, не стоит расслабляться. На нынешней неделе состоится достаточно крупный аукцион по доразмещению ОФЗ-АД 46018 объемом 4 млрд. рублей. Данное событие, в свою очередь, может поспособствовать уменьшению объема рублевой ликвидности. Так же стоит отметить и тот факт, что уже на следующей неделе, 17 декабря 2007 г., организации начнут выплачивать первые налоги – ½ суммы акцизов и авансовую уплату ЕСН, страховые взносы.

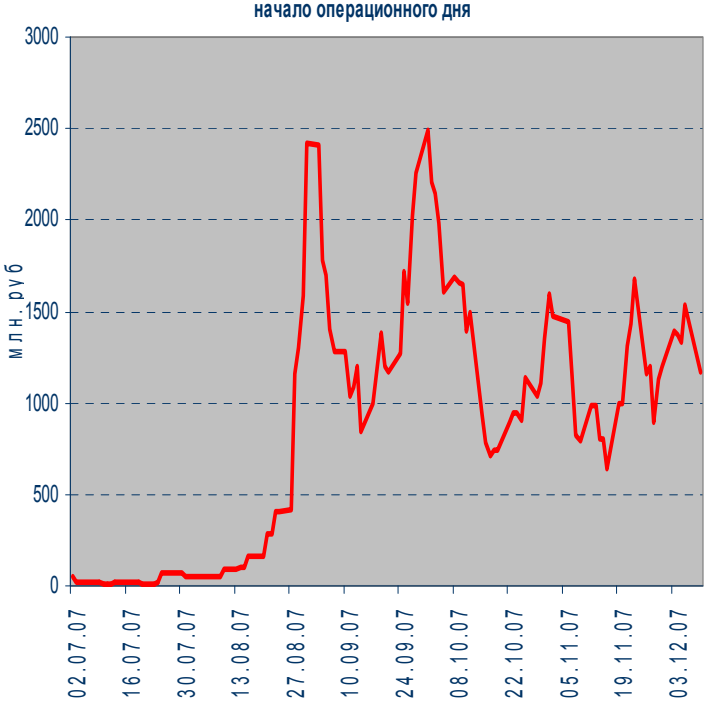
Золото-валютные резервы РФ



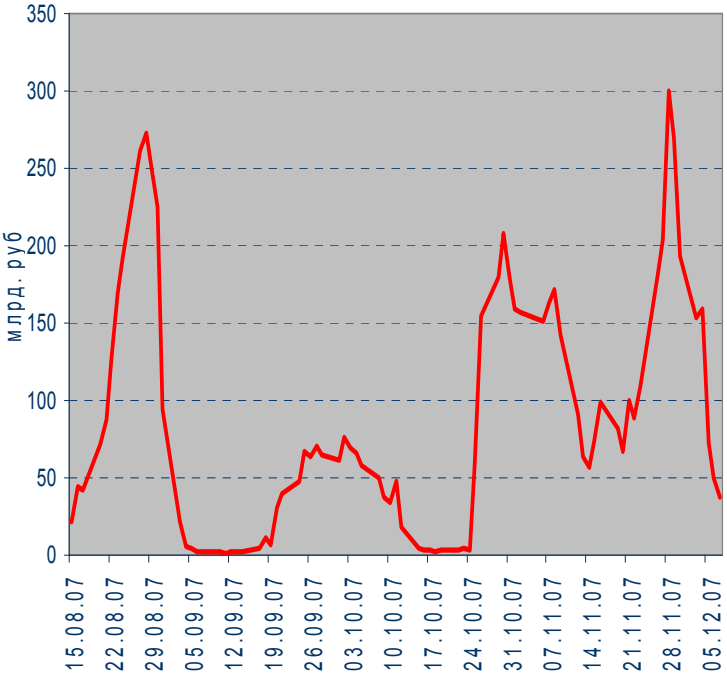
MOSPRIME 6M



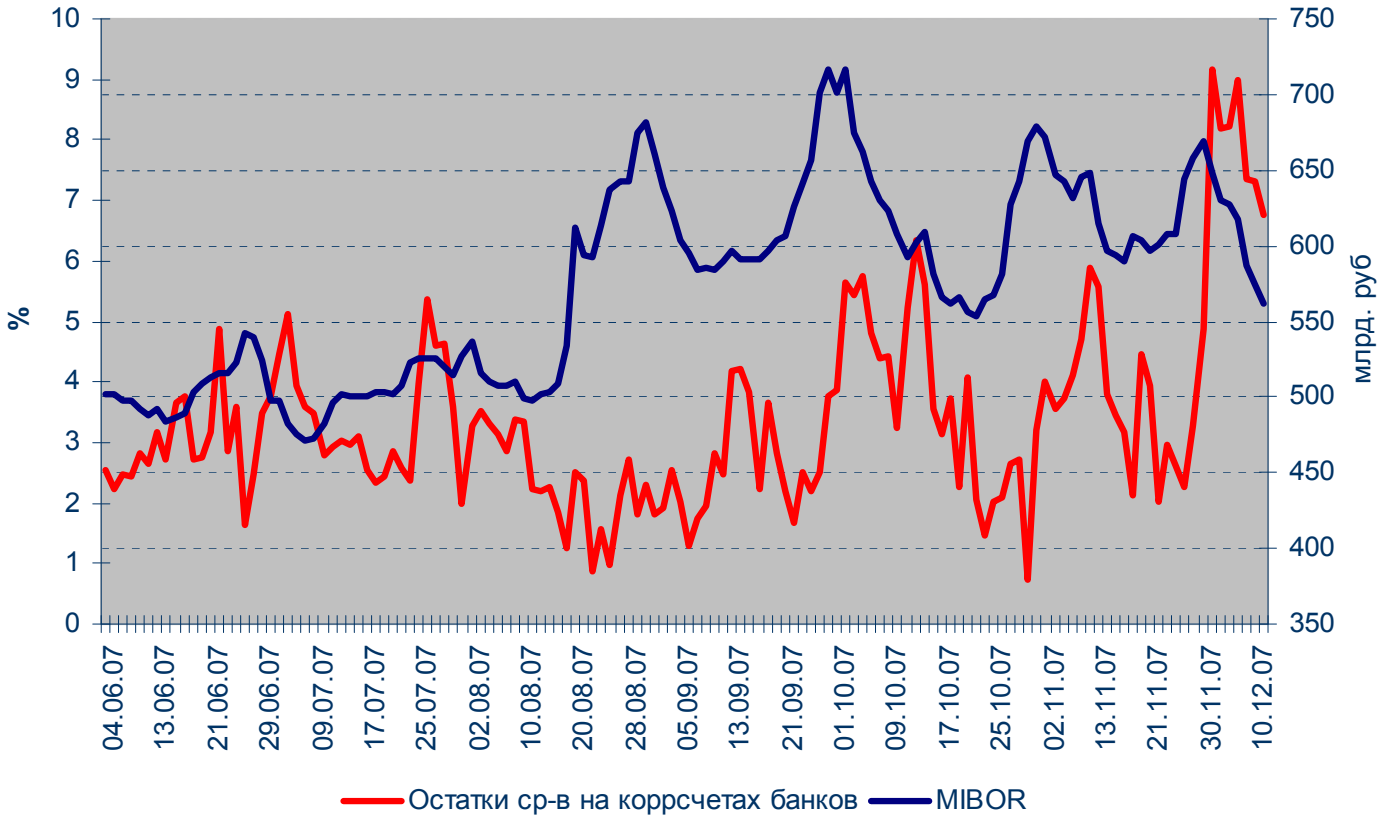
Задолженность кредитных организаций по ломбардным кредитам на начало операционного дня



Итоги аукционов прямого РЕПО

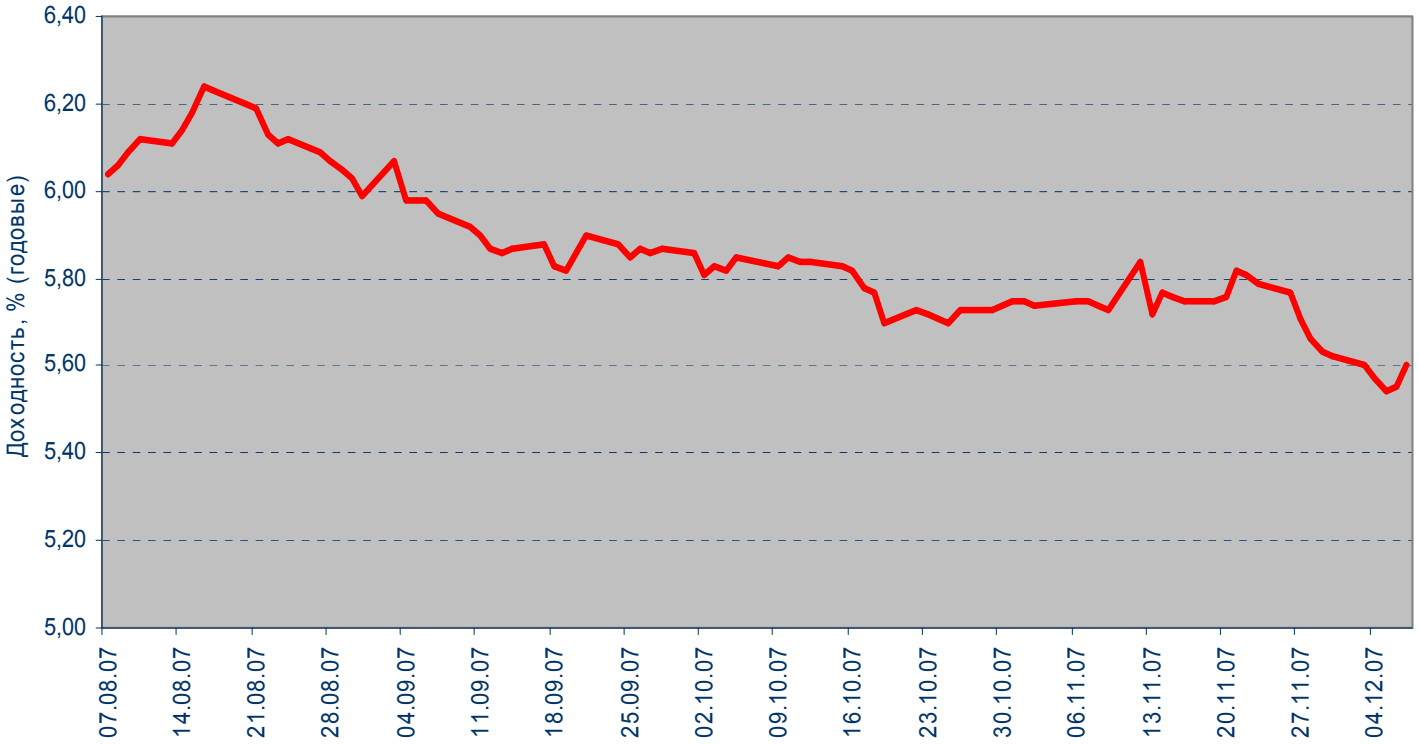


Остатки средств на коррсчетах банков (Россия) и MIBOR

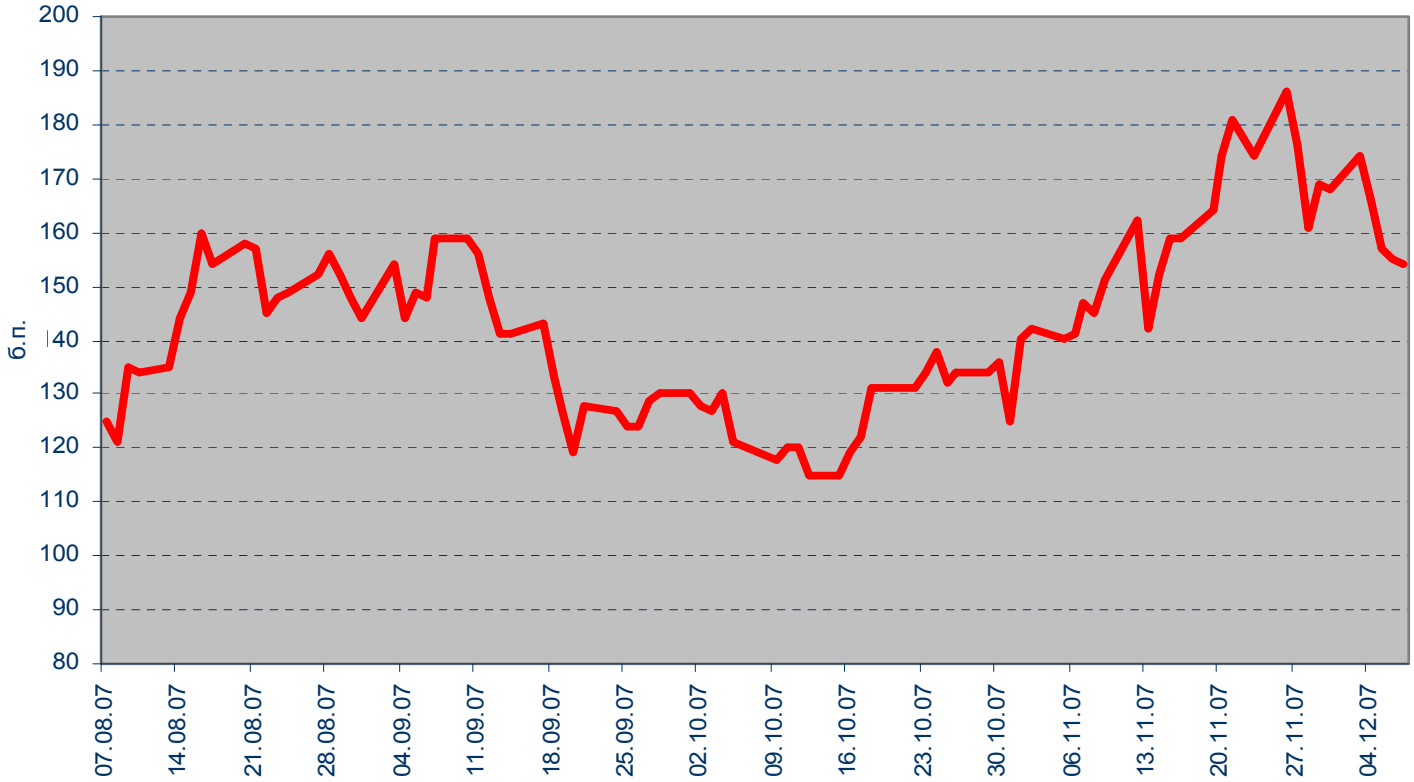


Рынок еврооблигаций

Динамика Россия, 2030



Спрэд Россия 30 и US Treasures 10



ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Настоящий документ имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Описания любой компании или компаний, и (или) их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном документе, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов необязательно свидетельствуют о будущих результатах

Несмотря на то, что информация, изложенная в настоящем документе, была собрана из источников, которые АКБ «Связь-Банк» считает надежными, Банк не дает гарантий относительно их точности или полноты. При принятии инвестиционного решения инвесторам следует провести собственный анализ всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. АКБ «Связь-Банк», его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

АКБ «Связь-Банк» и связанные с ним стороны, должностные лица и (или) сотрудники Банка и (или) связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем документе, и (или) намереваются приобрести такие доли капитала и (или) выполнять либо намереваться выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). АКБ «Связь-Банк» и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в настоящем документе, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, АКБ «Связь-Банк» может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуг упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). АКБ «Связь-Банк» может использовать информацию и выводы, представленные в настоящем документе, до его публикации.

Все выраженные оценки и мнения, представленные в настоящем документе, отражают исключительно личное мнение каждого аналитика, частично или полностью отвечающего за содержание данного документа

По вопросам проведения операций с ценными бумагами обращайтесь в отдел клиентского обслуживания: (495) 228-38-06

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ОАО АКБ «Связь-Банк»

125375, г. Москва, ул. Щепкина, д. 40, стр.1

Тел.: +7(495) 228-36-42

E-mail: sviaz-bank@sviaz-bank.ru

Internet: http://www.sviaz-bank.ru/

Руководство

Автухов Михаил 228-38-01
IB@sviaz-bank.ru

Бахшиян Шаген 228-36-42
IB@sviaz-bank.ru

Эмиссия долговых инструментов

Барков Дмитрий 228-36-42 (30-93)
emission@sviaz-bank.ru

Смакаев Роберт 228-36-42 (33-37)
emission@sviaz-bank.ru

Волгарев Виктор 228-36-42 (30-97)
emission@sviaz-bank.ru

Продажи на финансовых рынках

Сумин Владимир 228-38-06 (30-32)
sales@sviaz-bank.ru

Очкин Алексей 228-38-06 (31-01)
sales@sviaz-bank.ru

Голубничий Денис 228-38-01 (30-48)
sales@sviaz-bank.ru

Дергачев Дмитрий 228-38-01 (30-48)
sales@sviaz-bank.ru

Бабаджанов Сухроб 228-38-01 (31-24)
broker@sviaz-bank.ru

Клиентское обслуживание

Хмелева Ольга 228-38-06 (30-77)
broker@sviaz-bank.ru

Виноградова Анна 228-38-06 (31-02)
broker@sviaz-bank.ru

Анализ финансовых рынков

Свиридов Станислав 228-38-01 (31-92)
research@sviaz-bank.ru

Бодрин Юрий 228-38-01 (31-06)
research@sviaz-bank.ru

Гребцов Максим 228-38-01 (31-88)
research@sviaz-bank.ru

Полютов Александр 228-38-01 (31-88)
research@sviaz-bank.ru

Кредитный анализ

Чердаков Евгений 228-36-42 (30-95)
CR@sviaz-bank.ru

Федоткова Елена 980-05-61 (31-05)
CR@sviaz-bank.ru