

РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ

Календарь купонных выплат

Эмитент и # выпуска	Выплата купона (в руб.)
10.03.2008	
ОСМО капитал, 1	25.43
11.03.2008	
Костромская область, 31004	27.42+погашение
Нутринвестхолдинг, 01	23.68
ЮТэйр-Финанс, 2	24.81
Камская долина-Финанс, 3	31.56
ЮНИМИЛК Финанс, 1	48.62
ВолгаТелеком, 4	19.92
МиГ-Финанс, 2	44.38
Московская объединенная электросетевая компания, 1	40.14
Хлебозавод №28, 2	29.92
12.03.2008	
Россия, 27026	17.45
Россия, 46018	22.44
Россия, 46001	12.47
Россия, 46014	44.88
Россия, 28002	49.86+погашение
ЮТК, 4	16.21
ЕБРР, 3	16.75
Электроника, АКБ, 2	32.41
ИАКС Республики Хакасия, 1	27.42
13.03.2008	
Самарская область, 25002	17.00
Астрахань, 25001	23.68
Татэнерго, 1	48.12+погашение
Банк Русский Стандарт, 5	42.38
Макси-Групп, 1	69.81
Белый фрегат, 1	37.40
ТАИФ-Финанс, 1	41.98
Восток-Сервис-Финанс, 1	54.80
ЭРКОНПРОДУКТ, 1	56.84
Северо-Западный Телеком, 4	20.19
ГЛОБЭКСБАНК, 1	55.15
Якутскэнерго, 2	42.83
ТехноНИКОЛЬ-Финанс, 2	48.37
14.03.2008	
УРСА Банк, 2	18.95
ЛОМО, 3	61.64
Инком-Лада, 3	27.42

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

ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ

Денежный рынок

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Курс ЦБ USD/RUR	23.8353	23.9349	24.0023	24.5462
Курс ЦБ EUR/RUR	36.6921	36.6204	36.5099	35.9332
Курс EUR/USD	1.5394	1.5300	1.5211	1.4639
Ставка Fed Funds	3.00	3.00	3.00	4.25
Ставка ЕЦБ	4.00	4.00	4.00	4.00

Остатки на кор/сч ЦБ (млрд. рублей)

По России	518.3	465.9	587.9	801.5
По Москве	365.7	299.2	429.2	576.5
Депозиты банков	150.4	152.1	126.4	270.3

Межбанковский рынок и мировые индикаторы

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Mosprime 6m	7.52	7.54	7.54	6.74
Mibor - 1 день	4.46	4.36	6.30	4.16
Libor 6m USD	2.7812	2.7844	2.9312	4.5663
Индекс EMBI+	296	283	291	250
Индекс EMBI+ Rus	189	180	194	160
Индекс RCBI-c	157.10	157.09	157.10	156.67

Долговые рынки

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
10Y UST	3.48	3.54	3.52	4.03
Rus'30	5.45	5.42	5.48	5.60
Москва 39	6.83	6.52	6.59	6.52
Газпром А6	7.42	7.38	7.07	6.89
ОФЗ 46018	6.89	6.83	6.71	6.47

Товарные и фондовые рынки

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Индекс Dow Jones	11740.15	11893.69	12266.39	13043.96
Индекс PTC	2012.65	2050.46	2063.94	2296.56
Brent Crude (ICE)	104.37	102.61	99.97	97.85
Light Sweet (NYMEX)	107.90	105.47	101.84	99.62
Gold	986.2	982.6	972.1	866.4

Комментарий по рынку внутренних долгов

В первые дни прошедшей торговой недели на рынке корпоративных заимствований наблюдалось снижение котировок ценных бумаг в сопровождении относительно невысоких торговых оборотов. Пессимистичное настроение инвесторов было вызвано негативной динамикой котировок в секторе ОФЗ, а также большим объемом предложения на первичном рынке. В результате, в наибольшей степени скорректировались в цене наиболее ликвидные выпуски негосударственного сегмента. В середине недели в секторе высоконадежных корпоративных бумаг ценовые изменения были незначительными, а по рынку просматривалась разнонаправленная динамика котировок в не особо широком ценовом диапазоне. В условиях отсутствия четких сигналов с кредитно-денежного рынка и с внешних торговых площадок облигации продолжили консолидироваться на достигнутых ранее ценовых уровнях. По итогам пятничной торговой сессии подешевели следующие «фишки» – Газпром А4, А6 и А8 (-25 б.п., -5 б.п. и -21 б.п. соответственно), Лукойл 04 (-20 б.п.), наиболее ликвидные бумаги РЖД 06 и 07 серии (-15 б.п. и -71 б.п. соответственно). В тоже время в положительной области закрылись рублевые бонды – ФСК ЕЭС 02 и 03 (+15 б.п. и +10 б.п. соответственно) и облигации Лукойла 03 (+16 б.п.). Во втором эшелоне в пятницу просматривалась положительная динамика котировок в бумагах банковского сектора – Банк Зенит 02 (+22 б.п.) и АКБ Промсвязьбанк 05 (+140 б.п.), а также в облигациях ТМК 03 (+5 б.п.). Отдельно следует отметить негативное изменение котировок рублевых бондов АИЖК, которое продолжалось в течение всей недели. Продажи просматривались по всей кривой доходности эмитента, причем в наибольшей степени пострадали длинные выпуски. По итогам пятничной торговой сессии облигации АИЖК А10 в сопровождении повышенных торговых оборотов потеряли в цене 37 б.п.

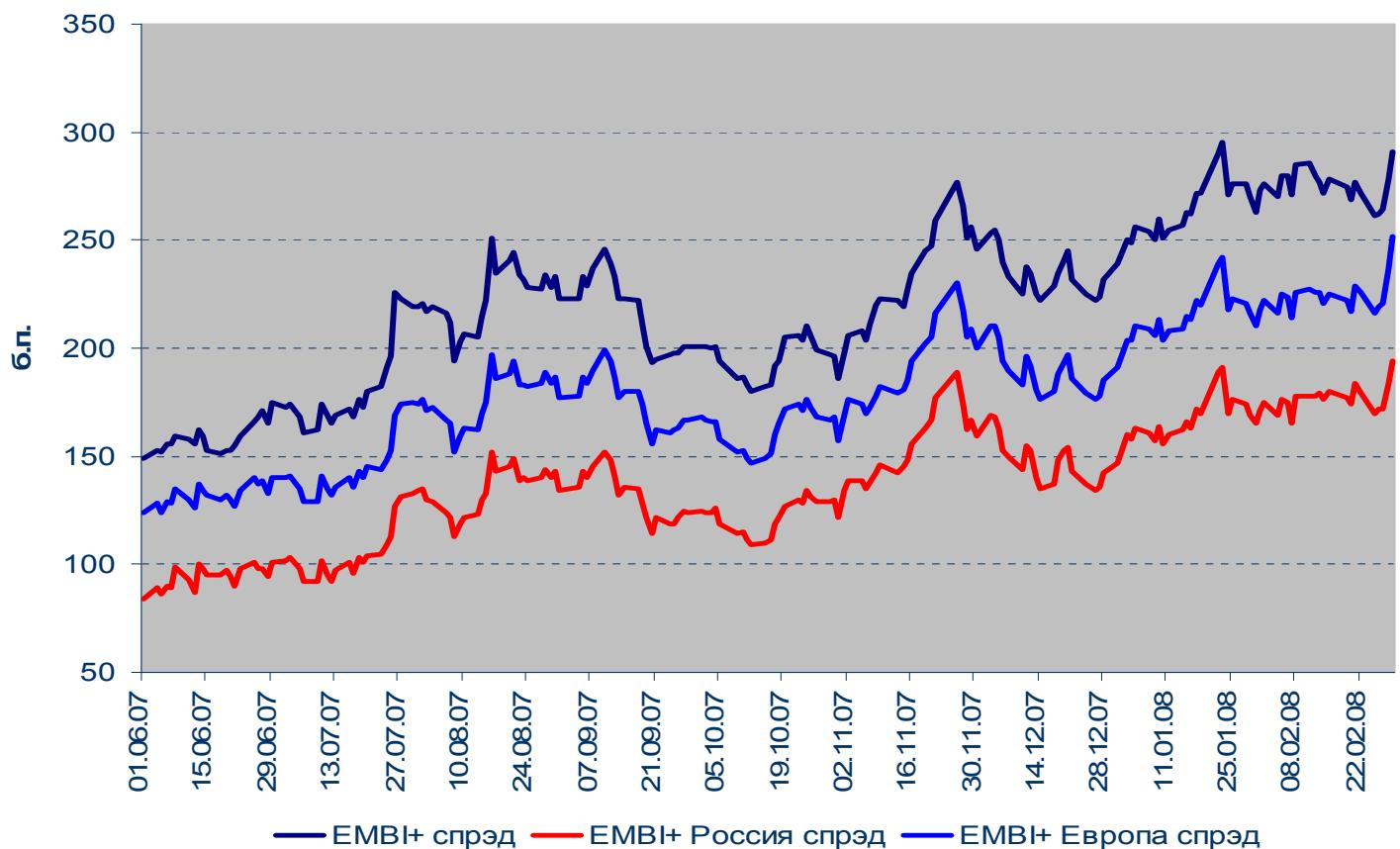
В секторе государственных ценных бумаг в начале недели прослеживалась слабая негативная динамика котировок. В ожидании крупных аукционов в середине недели по размещению ОФЗ-АД допвыпуска 46022 в объеме 15 млрд. рублей и ОФЗ-ПД допвыпуска 25062 в объеме 10 млрд. рублей, активность на вторичном рынке рублевых госбондов сохранялась на относительно низком уровне. По рынку просматривалась разнонаправленная динамика котировок. Большая часть сделок совершалась с короткими ОФЗ, в то время как активность в длинных гособлигациях была практически нулевой. Во второй половине недели в секторе ОФЗ особых изменений замечено не было. Давление оказывалось на все федеральные долги независимо от дюрации. Таким образом, по итогам пятничной торговой сессии в отрицательной области закрылись следующие ОФЗ – 25058 (-3 б.п.), 26198 (-81 б.п.), 46020 (-45 б.п.), 46017 (-10 б.п.) и др. При этом торговая активность по-прежнему оставалась на довольно низком уровне. В целом, очевидно, что рыночные игроки негативно относятся к государственным облигациям. Опасения инвесторов, в первую очередь, связанны с действиями ЦБ РФ, направленными на дальнейшее ужесточение денежно-кредитной политики, а также с большим объемом предложения федеральных долгов на первичном рынке.

Перспективы внутреннего долгового рынка неоднозначны, с одной стороны несомненным позитивом является благоприятная пока ситуация на денежно-кредитном рынке. Ставки овернайт держатся на вполне комфортных для участников рынка уровнях. Также стоит отметить, что в марте государственная управляющая компания передаст в НПФы часть средств граждан, доверивших свои пенсионные отчисления частным компаниям. На этом фоне может появиться спрос на рублевые бонды первого эшелона, а также на

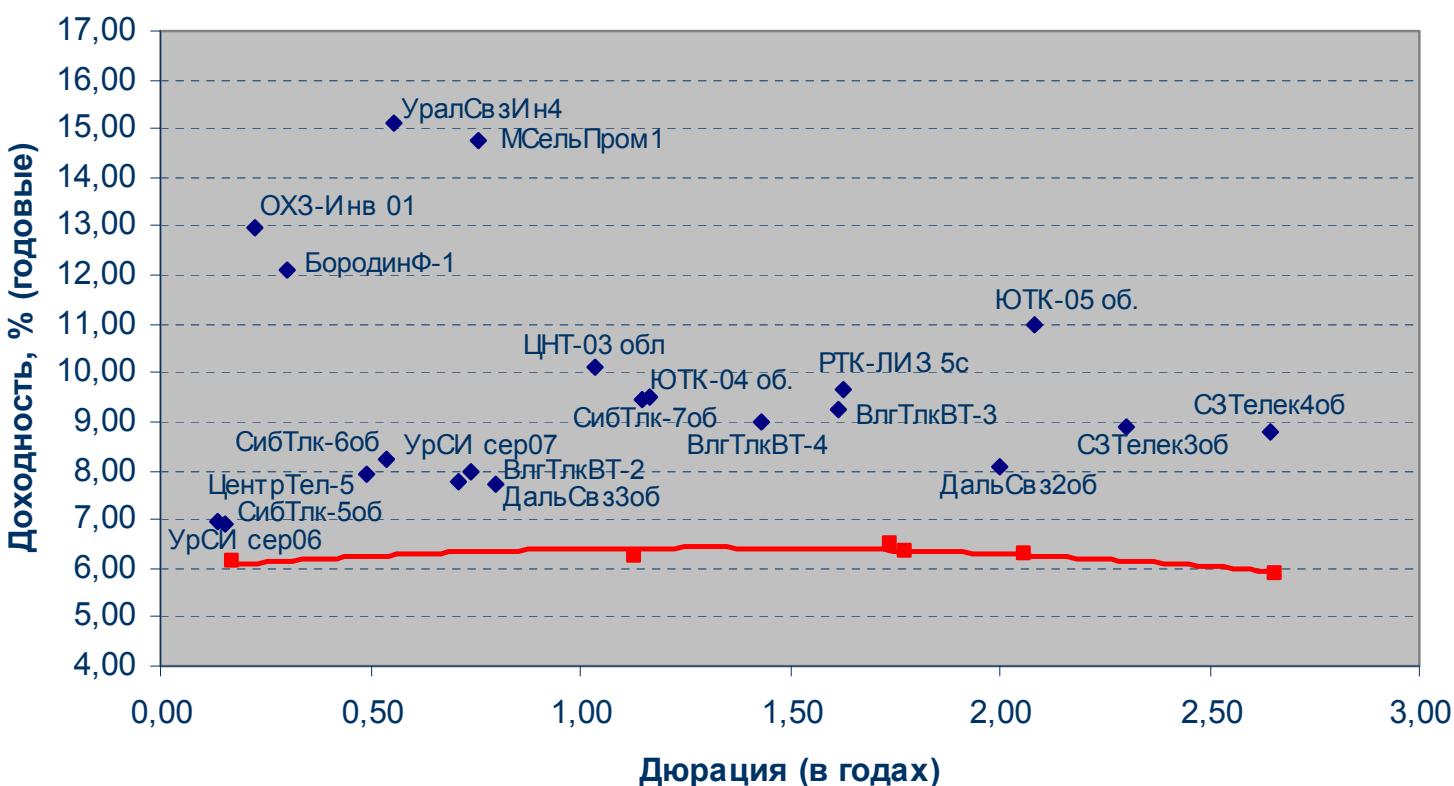
Наиболее яркие события минувшей недели

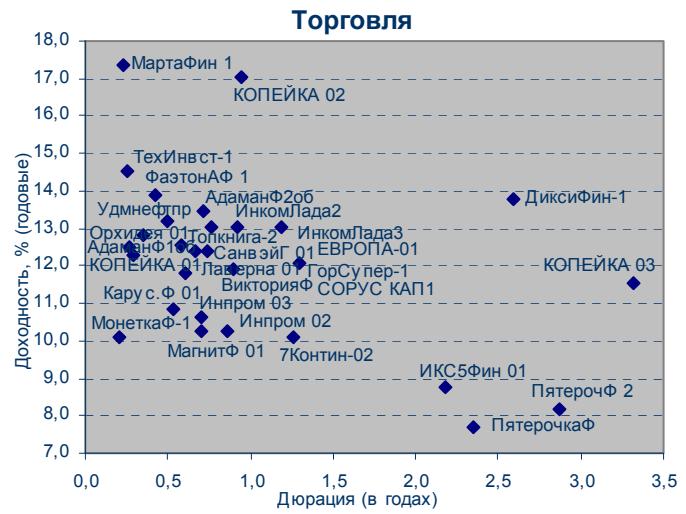
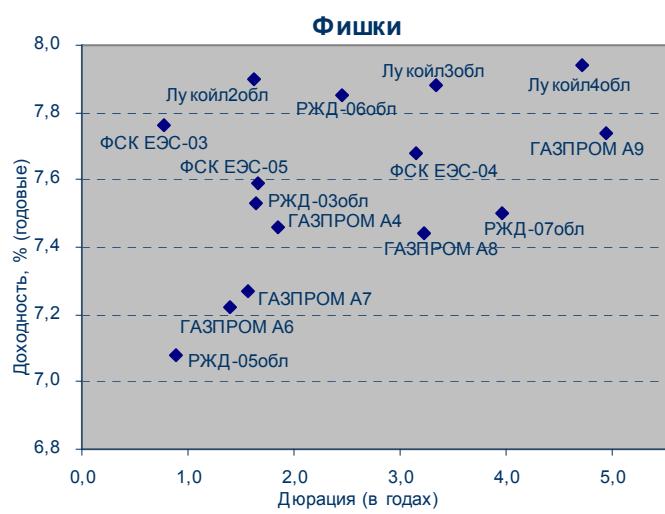
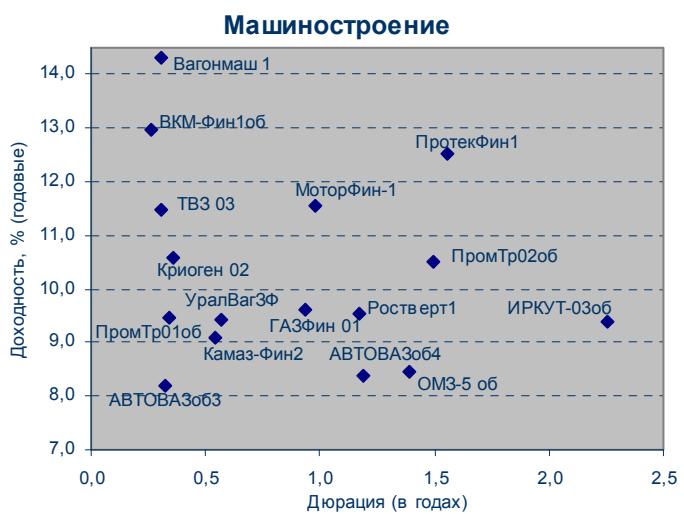
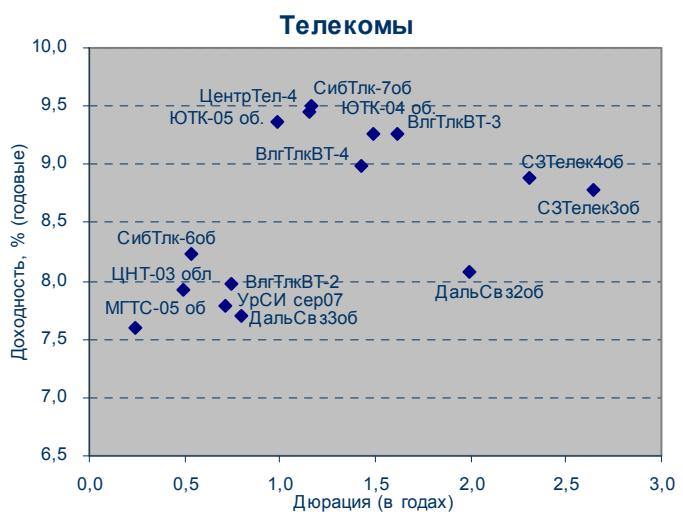
- Fitch подтвердило рейтинг Еврофинанс-Моснарбанка, Россия, на уровне «B», прогноз «Стабильный».
- ОАО «КОМСТАР-ОТС» разместит облигации серии «А», «Б» «В» путем конвертации облигаций ЗАО «Конверсия – связь».
- Кредитные рейтинги ОАО «Федеральная сетевая компания Единой энергетической системы» повышены до уровня инвестиционной категории — «BBB»; долгосрочный рейтинг остается в списке CreditWatch.
- Банк России объявил несостоявшийся аукцион по размещению ОБР 4-го выпуска на 10 млрд. рублей.
- Банк России разместит на аукционе 17 марта ОБР 5-го выпуска в объеме 400 млрд. рублей.
- Fitch присвоило выпуск облигаций Москвы объемом 5 млрд. рублей рейтинг «AAA(rus)».
- Минфин РФ признал несостоявшийся аукцион по размещению ОФЗ-АД допвыпуска 46022 в объеме 15 млрд. рублей.
- Инфляция в России в феврале составила 1.2 % и за 2 месяца 2008 года – 3.5 % - Федеральная служба государственной статистики /Росстат/.
- Москомзайм разместил на аукционе облигации Москвы 46-го выпуска на 1.957 млрд. рублей под средневзвешенную доходность 6.88 % годовых.
- Аукцион по размещению ОФЗ-ПД допвыпуска 25062 в объеме 10 млрд. рублей признан несостоявшимся.
- ТрансКредитБанк начнет 17 марта road show запланированного ранее выпуска евробондов объемом 200 млн. долларов США.
- Сумма средств, привлеченных кредитными организациями России путем выпуска векселей, на 1 января 2008 года составила 822.2 млрд. рублей.
- Банк Англии оставил ключевую процентную ставку на уровне 5.25 %.
- Европейский центральный банк оставил ключевую ставку рефинансирования на уровне 4.00 %.
- Банк Японии оставил ключевую процентную ставку на уровне 0.5 %.
- Мособласть разместит облигации на 19 млрд. рублей во II квартале.
- Fitch присвоило эмиссии рублевых облигаций ЗАО «Райффайзенбанк» рейтинг «AAA(rus)».
- Минфин РФ разместит на аукционе 12 марта ОФЗ допвыпуска 46020 на 15 млрд. рублей и ОФЗ выпуска 26200 в объеме 10 млрд. рублей.
- Минфин РФ проведет 12 марта выкуп ОФЗ-ПД выпуска 25058 на сумму 40.655 млрд. рублей.

некоторые качественные облигации второго круга. Давление продавцов на котировки ОФЗ, скорее всего, сохранится. Данные ожидания с нашей стороны обусловлены большими объемами предложения госбумаг на первичном рынке. На текущей неделе МИНФИН запланировал два аукциона, на которых должны разместиться - допвыпуск ОФЗ 46020 объемом 15 млрд. рублей и выпуск ОФЗ 26200 объемом 10 млрд. рублей. Не исключено, что с учетом того, что эмитент не готов размещать данные госбонды по "занесенной" цене, "порог" в 20 % от заявленного объема может вновь оказаться непреодолимым, в результате чего аукцион может быть признан несостоявшимся.

ЕМВИ

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





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							
03 марта	Мортон-РСО, 1	0,5	28.02.2011	04.03.2009		11,83%	0,5
04 марта	Макромир-Финанс, 1	1	26.02.2013	04.03.2009		14,49%	
04 марта	ТрансКонтейнер, 1	3	26.02.2013	13.03.2009		9,73%	6,099
05 марта	Владпромбанк, 1	0,2	08.03.2011	16.03.2009		13,42%	0,2
05 марта	Москва, 46	5	25.07.2009		6,88%		1,957
05 марта	ВБД ПП, 3	5	27.02.2013	06.03.2009		9,52%	8,6
06 марта	Финансы-А.П.И., 1	0,435	03.03.2011		11,30%		0,435
06 марта	Градострой-Инвест, 1	0,45	03.03.2011	13.03.2009			
Предстоящие размещения							
12 марта	Томская область, 34034	1	17.12.2012				
12 марта	ПЧРБ-Финанс, 1	1,25	09.03.2011	2009		13,10%	
12 марта	ГАЗ-сервис, 1	30	27.03.2011		дисконтные		
13 марта	АФК Система, 1	6	07.03.2013	2009		около 10%	
14 марта	ДГК, 1	5	08.03.2013	2009		около 11%	

12 марта состоится размещение дебютного облигационного займа Банка «ООО ПЧРБ». Объем займа составляет 1.25 млрд. рублей. Срок обращения 3 года, предусмотрена годовая оферта.

На вторичном рынке рублевых облигаций в настоящий момент нет займов данного эмитента. Позиционирование дебютного выпуска «ООО ПЧРБ» будет проведено относительно наиболее ликвидных выпусков кредитных организаций, схожих по структуре и масштабам бизнеса с эмитентом: ОАО КБ «Солидарность» (Самара) и ЗАО КБ Кедр.

По ключевым финансовым показателям Банка «ООО ПЧРБ» наиболее сопоставим с ОАО КБ «Солидарность» (Самара). Здесь можно выделить объемы средств кредитных организаций в ЦБ РФ (порядка 900 млн. рублей), объемы средств банка в кредитных организациях (порядка 500 млн. рублей), доходы от спекулятивных операций банков также сопоставимы и составляют значение, превышающее 200 млн. рублей. При этом отметим, что по показателю работающих активов Солидарность превосходит своего конкурента по банковскому сектору (18 594,94 млн. рублей у ОАО КБ «Солидарность» против 15 247,62 млн. рублей у «ООО ПЧРБ»). В то же время стоит обратить внимание и на то, что долговая нагрузка у «ООО ПЧРБ» значительно ниже, чем у Солидарности: выпущенные долговые обязательства у ОАО КБ «Солидарность» (Самара) составляют 7 153,63 млн. рублей, у «ООО ПЧРБ» - 1 139,42 млн. рублей. Таким образом, мы полагаем, что бумаги «ООО ПЧРБ» должны торговаться приблизительно на одном уровне с рублевыми облигациями ОАО КБ Солидарность. В то же время стоит отметить, что у ПЧРБ данный заем дебютный: для удачного размещения займа эмитенту необходимо будет предоставить определенную премию к кривой доходности облигаций Солидарности. Здесь же отметим, что справедливый спред между кривой доходности ОФЗ и бумагами Солидарности на адекватном рынке составляет порядка 600 – 650 б.п. Таким образом, в условиях текущей рыночной конъюнктуры рублевые облигации ПЧРБ могли бы разместиться с доходностью около 13.10 % годовых (ставка купона – 12.50 % годовых).

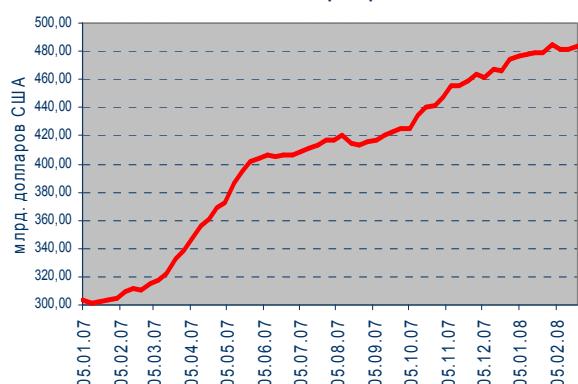
Также 12 марта состоится размещение дисконтных облигаций ГАЗ-сервис 01. Объем займа составляет 30 млрд. рублей. Срок обращения 3 года. Размещение данного займа, вероятнее всего, будет рыночным только формально. Организаторы признали, что облигации будут выкуплены близкими к компании структурами.

Денежный рынок

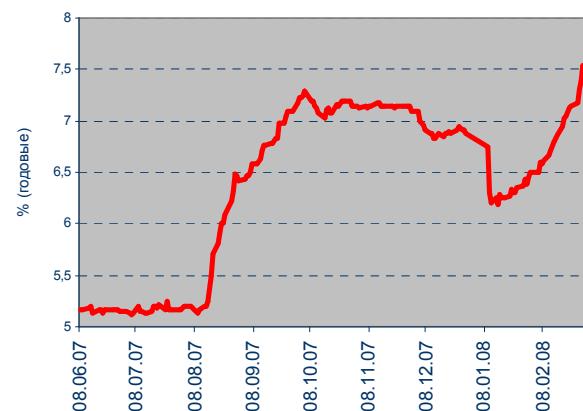
На минувшей неделе на денежно-кредитном рынке было спокойно. Ставка MIACR по однодневным МБК закрывалась в довольно узком диапазоне 3.5 – 4.5 % годовых. Здесь же отметим, что данный уровень ставок овернайт выглядит вполне комфортным для участников рынка. На фоне достаточной ликвидности в финансовой системе в течение всей недели наблюдалось снижение объемов заимствований банков, привлекаемых в рамках операции прямого РЕПО. В результате этого по итогам утреннего пятничного аукциона кредитным организациям удалось занять порядка 11.47 млрд. рублей (объем привлечения в понедельник составил около 98.42 млрд. рублей) под ставку 6.27 % годовых. Второй аукцион не состоялся в соответствии с п. 5 Статьи 447 Гражданского кодекса Российской Федерации. Также отметим интересное событие, произошедшее в пятницу. Со стороны ЦБ РФ поступила новость, суть которой сводится к приостановке проведения операций прямого РЕПО сроком на 90 дней. Причина приостановки – отсутствие спроса на данный тип аукциона.

На текущей неделе каких-либо значительных перемен в конъюнктуре рынка МБК мы не ожидаем. Неделя короткая и на сегодняшний день отсутствуют какие-либо явные факторы, которые смогли бы негативно сказаться на текущих уровнях ставок овернайт. В то же время некоторого роста ставок МБК исключать нельзя, в связи с приближающимся периодом выплат по синдицированным кредитам.

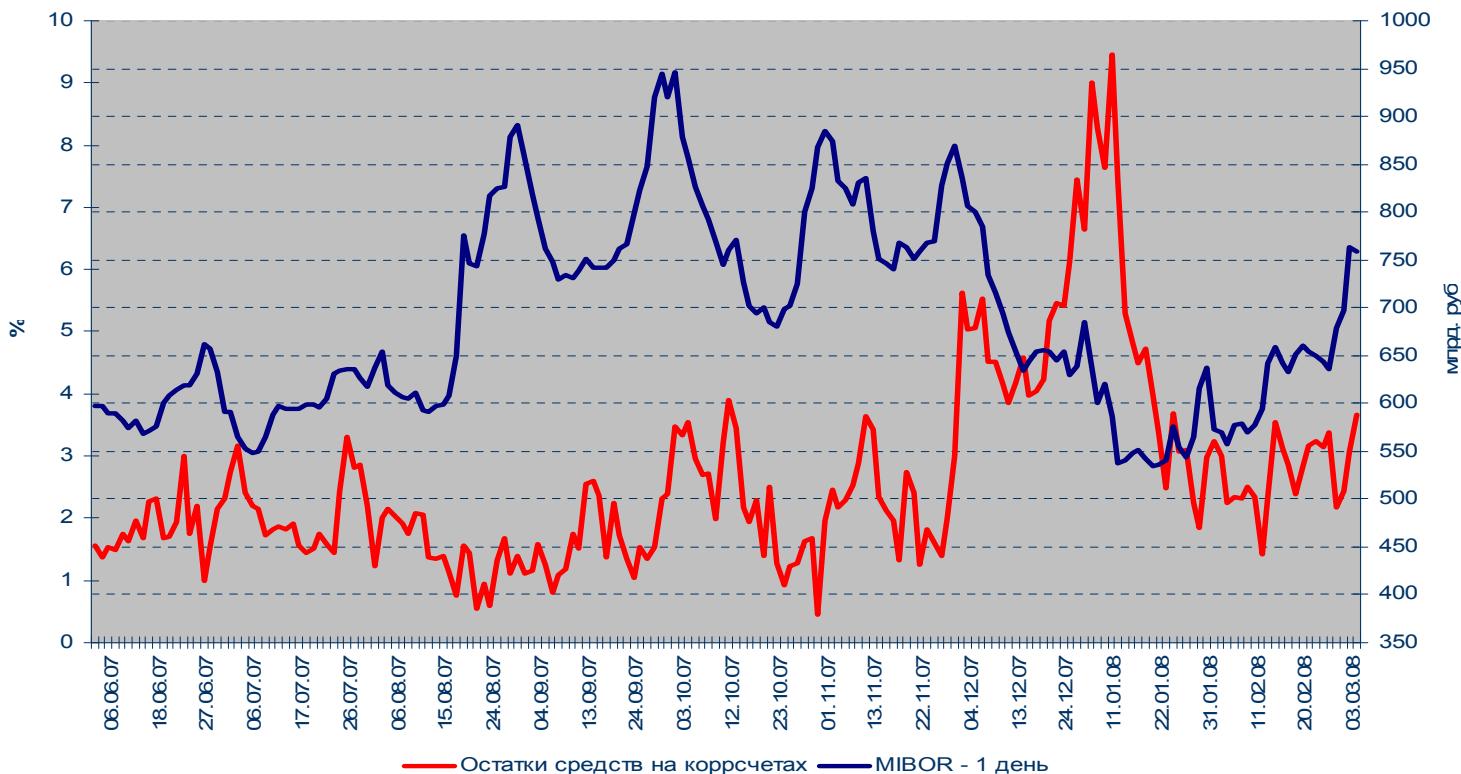
Золото-валютные резервы РФ



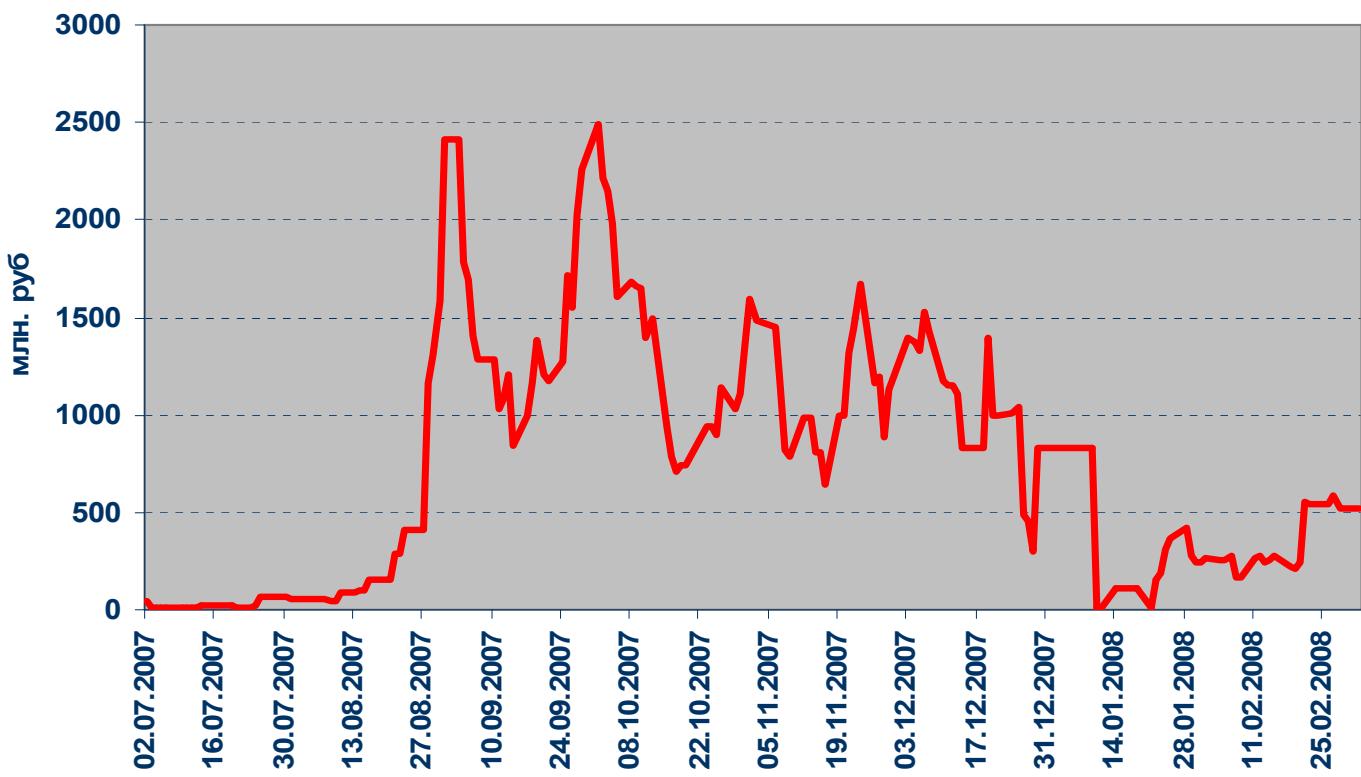
MOSPRIME 6M



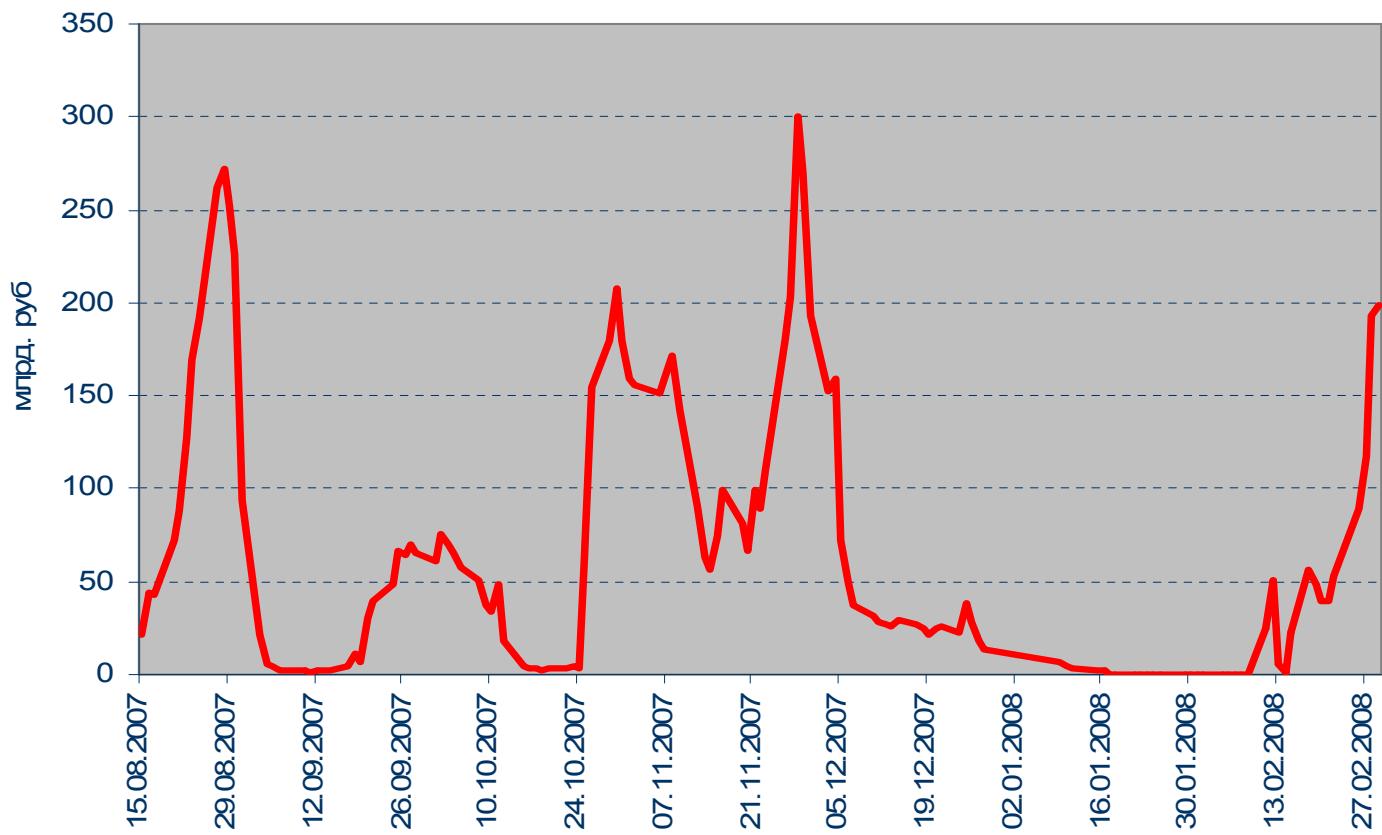
Остатки средств на коррсчетах банков (Россия) и MIBOR



Задолженность кредитных организаций по ломбардным кредитам на начало операционного дня

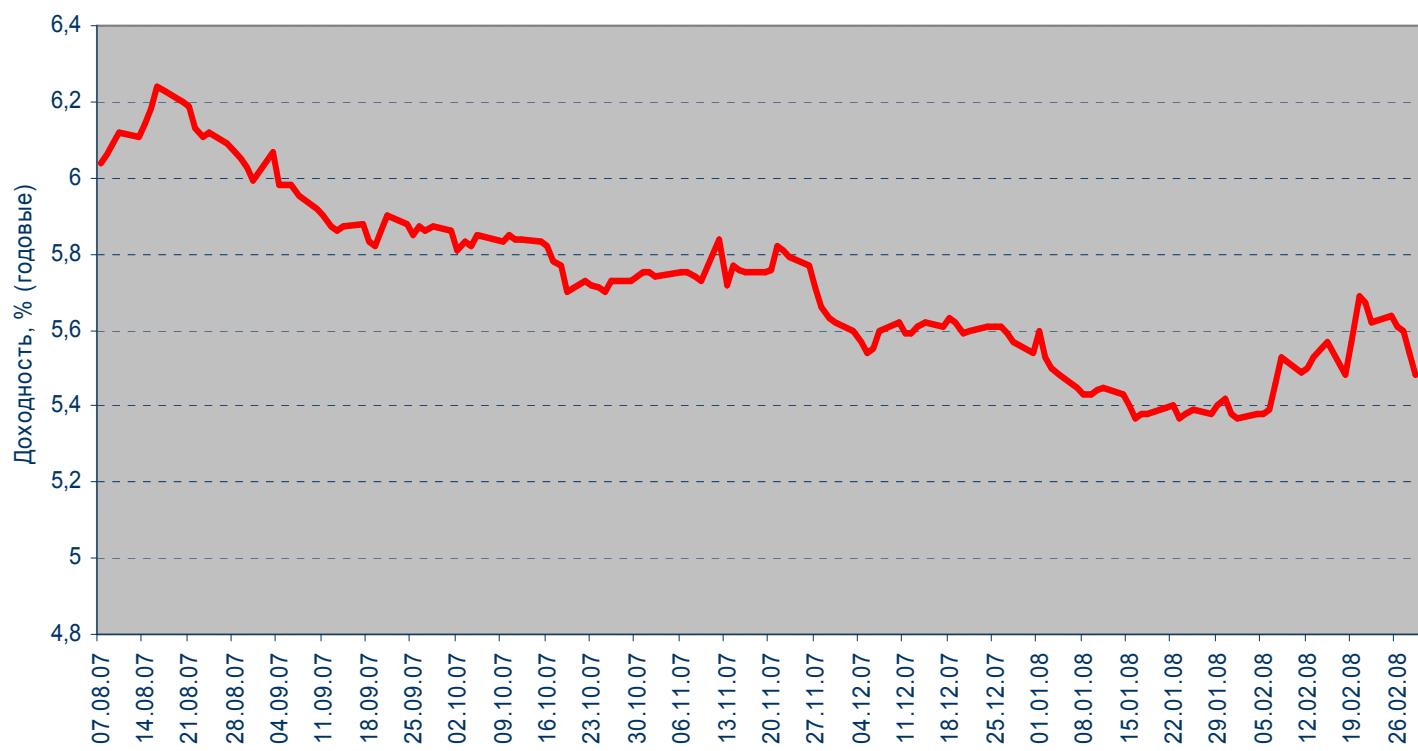


Итоги аукционов прямого РЕПО

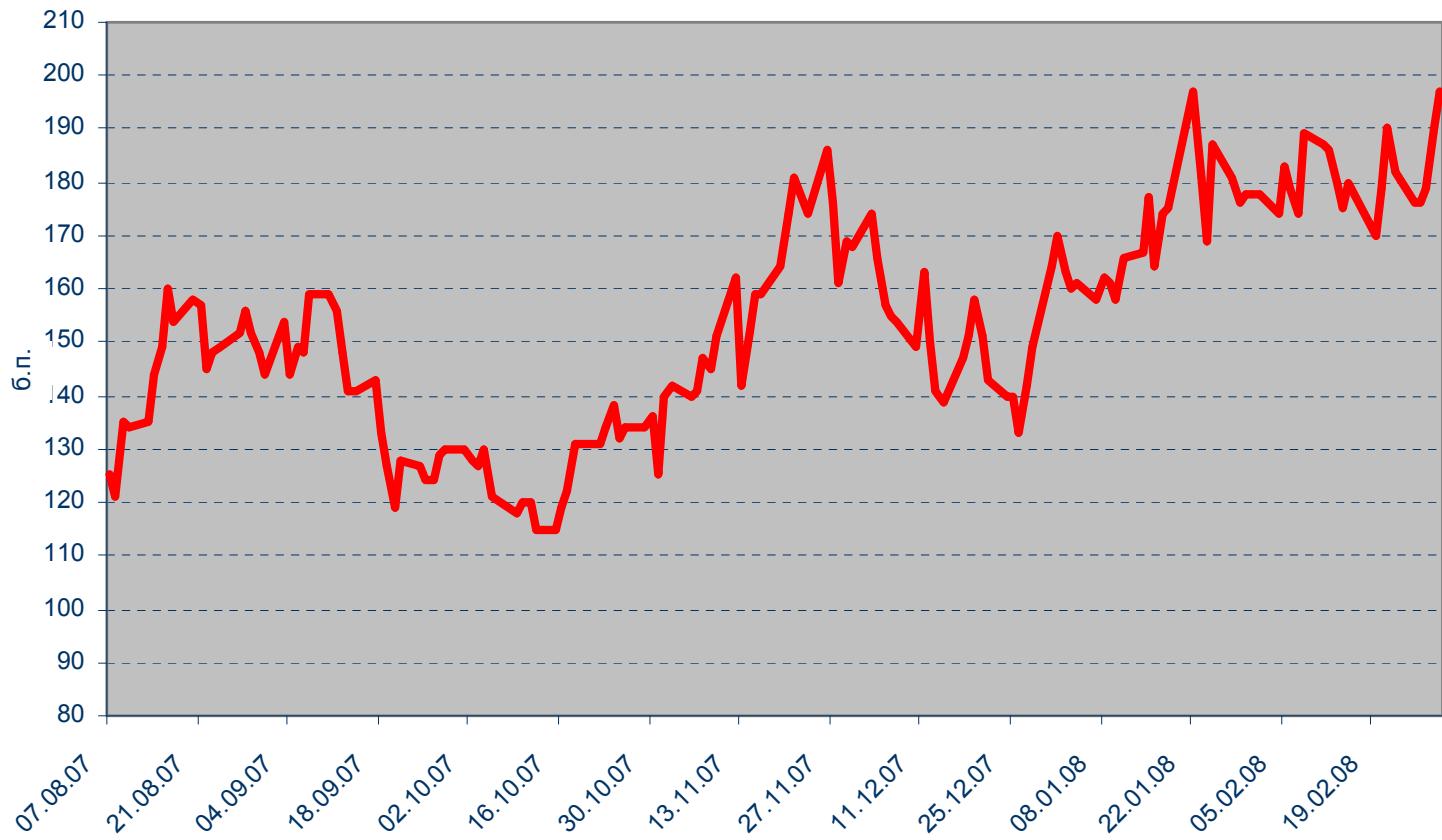


Рынок еврооблигаций

Динамика Россия, 2030



Спред 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 гарантит 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 цennыми бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в настоящем документе, или цennыми бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными цennыми бумагами. Кроме того, АКБ «Связь-Банк» может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги 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 цennыми 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: IB@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
Менлиаманова Мирана 228-36-42 (30-23)
emission@sviaz-bank.ru
Сухинина Юлия 228-36-42 (30-24)
emission@sviaz-bank.ru
Кривоногова Юлия 228-36-42 (31-99)
emission@sviaz-bank.ru
Сумин Андрей 228-36-42 (31-07)
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
Тарасов Олег 980-05-61 (30-96)
CR@sviaz-bank.ru