

РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

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

Календарь событий текущей недели

ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ

Календарь купонных выплат

Эмитент и # выпуска	Выплата купона (в руб.)
03.12.2007	
Калужская обл., 34002	21.44
Магадан, 31002	24.93
04.12.2007	
Уфа, 25004	50.00
МГТС, 5	35.40
Джей-Эф-Си Интернешнл, 2	12.47+погашение
Астон, 1	57.34
ВолгаТелеком, 2	40.89
ВолгаТелеком, 3	42.38
Белгранкорм, 1	27.18
Севкабель-Финанс, 2	25.89
ТД Евросеть, 2	51.11
Группа Черкизово, 2	44.13
ЛСР-Инвест, 1	53.35
Русфинанс Банк, 1	38.15
Русфинанс Банк, 2	37.4
Интегра Финанс, 2	53.35
ФСК ЕЭС, 5	35.9
Глобус-Лизинг-Финанс, 5	61.83
ДельтаКредит, 1	35.35
Банк Солидарность, 1	26.8
Рыбинский кабельный завод, 1	26.8
Лебедянский, 2	19.6
Рубеж-Плюс Регион, 1	59.84
05.12.2007	
Россия, 28005	49.86
Чувашия, 31005	39.14
Карелия, 34009	40.64
Москва, 29	50.14
МиГ - Финанс, 01	39.14
Россельхозбанк, 1	17.95
РЖД, 2	38.64+погашение
РЖД, 3	41.54
ВКМ-Финанс, 1	48.62
Медведь-Финанс, 1	31.91
Москоммерцбанк, 1	46.37
Санвэй -Груп, 1	49.86
Белон-Финанс, 1	45.38
Дальсвязь, 2	44.13
Дальсвязь, 3	42.88
Мастер-Банк, 3	58.59
КМБ-Банк, 2	38.64
Сахатранснефтегаз, 1	59.34
КОНДИТЕР-КУРСК, 1	28.52
ЮТК, 5	37.65
06.12.2007	
Россия, 34001	22.22
Адамант-Финанс, 1	60.33
Объединенная металлургическая компания, 1	45.87
Детский Мир-Центр, 1	42.85
Московский кредитный банк, 2	51.86
УРСА Банк, 3	47.87
Махеев Финанс, 1	61.33
Банк Спурт, 2	26.78
ТГК 4, 1	37.9
07.12.2007	
ИТЕРА, 1	48.88+погашение
Марта-Финанс, 2	60.16
Сатурн, 3	43.63

Денежный рынок

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Курс ЦБ USD/RUR	24.4171	24.3506	24.4171	26.3311
Курс ЦБ EUR/RUR	36.0055	36.0389	36.0055	34.6965
Курс EUR/USD	1.4746	1.4800	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)

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
По России	677.1	716.2	677.1	638.1
По Москве	513.3	556.3	513.3	481.6
Депозиты банков	87.5	86.2	87.5	98.1

Межбанковский рынок и мировые индикаторы

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Mosprime 6m	7.10	7.14	7.10	5.77
Mibor - 1 день	7.01	7.47	7.01	4.68
Libor 6m USD	4.9100	4.9125	4.9100	5.3669
Индекс EMBI+	246	256	246	171
Индекс EMBI+ Rus	159	167	159	96
Индекс RCBI-c	154.90	154.84	154.90	146.83

Долговые рынки

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
10Y UST	3.94	3.94	3.94	4.66
Rus'30	5.62	5.63	5.62	5.72
Москва 39	6.43	6.46	6.43	6.67
Газпром А6	6.86	7.16	6.86	6.65
ОФЗ 46018	6.48	6.49	6.48	6.53

Товарные и фондовые рынки

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Индекс Dow Jones	13371.72	13311.73	13371.72	12459.54
Индекс РТС	2220.11	2180.50	2220.11	1906.32
Brent Crude (ICE)	88.14	90.27	88.14	60.86
Light Sweet (NYMEX)	88.71	91.01	88.71	61.05
Gold	782.2	795.3	782.2	635.2

Наиболее яркие события минувшей недели

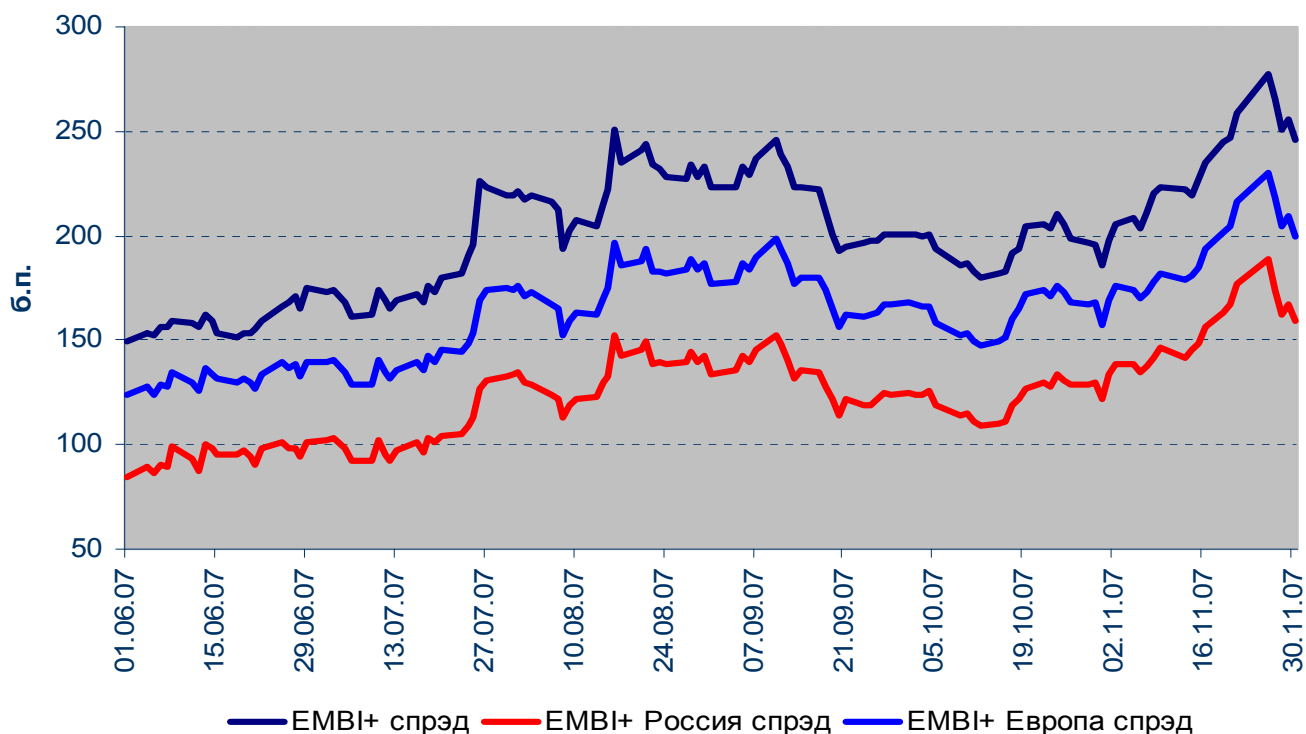
- Moody's Investors Service отозвало рейтинги Импэксбанка (Россия), который прекратил свое существование как самостоятельное юридическое лицо после слияния с ЗАО Райффайзенбанк.
- Минэкономразвития повысило прогноз по инфляции по итогам 2007 г. до 11.0 – 11.5 % с 10.5 – 11.0 %.
- Размер Стабилизационного фонда на 1 января 2008 г составит 3 836 млрд. рублей размер Резервного фонда – 3 069 млрд. рублей – вице-премьер, министр финансов Алексей Кудрин.
- С 29 ноября 2007 г. Банк России начал принимать еврооблигации компаний в залог по ломбардным кредитам.
- Совет директоров ЦБР принял решение об эмиссии в декабре 4-го выпуска краткосрочных ОБР в объеме 400 млрд. рублей.
- ЦБ РФ с 28 ноября 2007 г. расширил число инструментов рефинансирования, предложив операции прямого РЕПО по фиксированной ставке 8 % на один день и под 7 % - на одну неделю на постоянной основе.
- Правительство РФ распоряжением от 27 ноября поручило ведомствам перечислить 640 млрд. рублей в институты развития.

Комментарий по рынку внутренних долгов

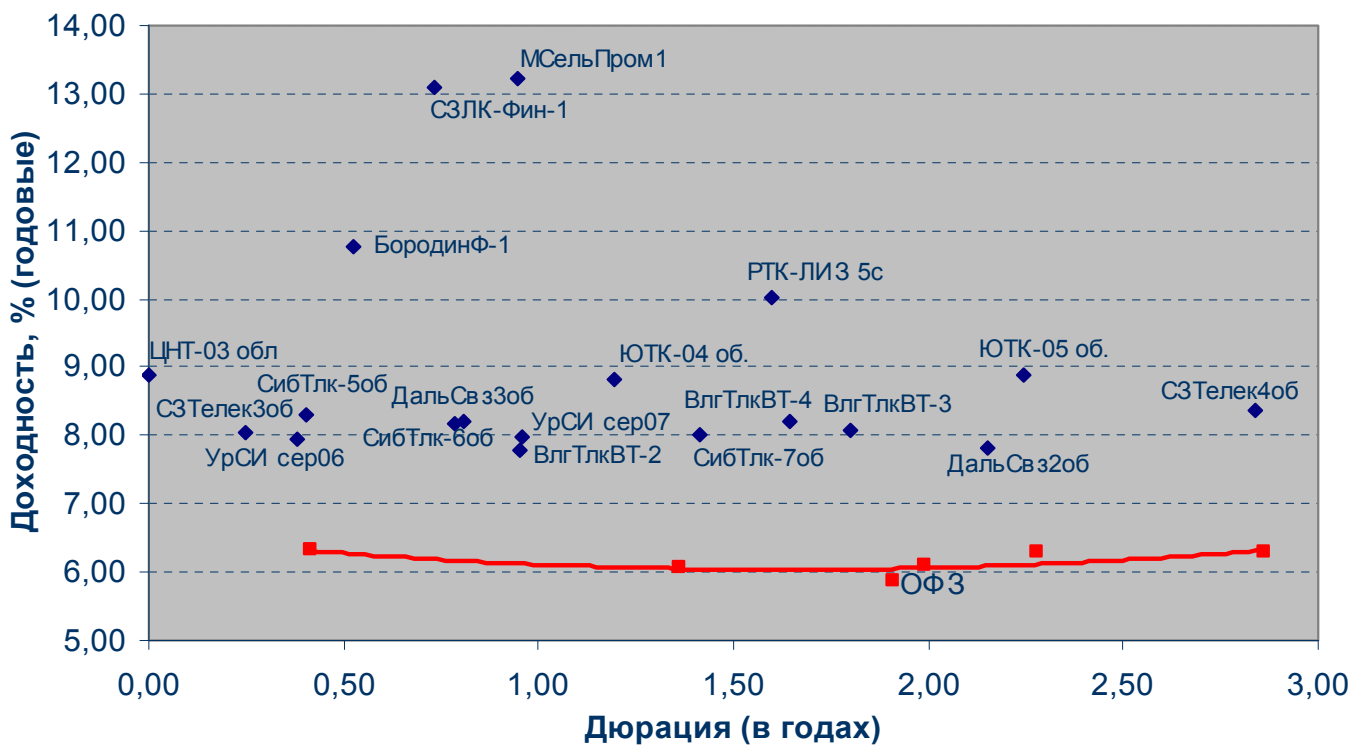
В начале прошедшей недели на внутреннем долговом рынке можно было наблюдать разнонаправленные движения котировок. Отсутствие четкого тренда, в свою очередь, сопровождалось относительно низкой торговой активностью. Отметим здесь же, что на минувшей неделе предприятия выплачивали акцизы, налоги на добычу полезных ископаемых и налоги на прибыль, в связи с чем многие инвесторы предпочли принять выжидательную тактику, сконцентрировав все свое внимание на денежном рынке. Ставки МБК в начале недели не радовали участников рынка облигаций и изменялись в пределах 7.00 – 8.25 % годовых. На этом фоне котировки облигаций корпоративного сектора изменялись хаотично, в то время как в сегменте ОФЗ, уже традиционно, можно было наблюдать ценовые колебания вблизи сложившихся уровней. Тем не менее, уже в середине недели конъюнктура внутреннего долгового рынка стала приобретать позитивный оттенок. Основной причиной данных тенденций стал денежный рынок, ставки МБК на котором сразу после «закрытия» налогового периода начали снижение и уже в четверг были замечены на уровне 5.00 – 5.50 % годовых. Кроме улучшающейся ситуации с ликвидностью, добавили оптимизма рыночным игрокам и другие факторы, такие как действия ЦБ РФ, направленные на расширение ломбардных списков, предоставление возможности кредитовать под залог еврооблигаций, введение новых дисконтов по ценным бумагам, которые используются в качестве обеспечения при заключении сделок прямого РЕПО. Внесло свою лепту Правительство РФ, поручив распоряжением от 27 ноября 2007 года ведомствам перечислить 640 млрд. рублей в институты развития, которые в дальнейшем должны будут инвестировать полученные денежные средства в ценные бумаги российских и иностранных эмитентов. Нельзя не упомянуть и о рынке еврооблигаций, доходности US Treasuries на котором снизились по итогам торговой недели до значений, расположенных ниже четырех процентного уровня. Таким образом, в корпоративном сегменте рынка рублевых облигаций, по итогам пятничных торгов покупатели преобладали над продавцами практически во всех «фишках», выделить же можно следующие бумаги – Газпром А4 и А8 (+45 б.п. и +50 б.п. соответственно), Лукойл 03 и 04 (+37 б.п. и +21 б.п. соответственно), РЖД 05, 06 (+19 б.п., +23 б.п. соответственно), ФСК ЕЭС 02 и 04 (+39 б.п. и +1 б.п. соответственно) и др. В секторе госбумаг в последнюю торговую сессию минувшей недели четкого тренда не сложилось. Безыдейно изменялись в цене, как «короткие», так и «длинные» ОФЗ. Так, лучше рынка выглядели ОФЗ 46018 (+5 б.п.), ОФЗ 46021 (+3 б.п.), ОФЗ 26199 (+10 б.п.), ОФЗ 46017 (+1 б.п.), ОФЗ 25058 (+2 б.п.) и др. В то же время в отрицательной области закрылись следующие госбумаги – ОФЗ 46020 (-5 б.п.), ОФЗ 46014 (-28 б.п.), ОФЗ 25061 (-18 б.п.), ОФЗ 25057 (-12 б.п.). Объемы по операциям прямого РЕПО в пятницу снизились до 193 млрд. рублей.

На текущей неделе на рынке рублевых облигаций, вероятнее всего, будет преобладать позитивная динамика котировок. Рыночные игроки полны оптимизма. Кроме того, уже в краткосрочной перспективе мы ожидаем значительного улучшения ситуации с ликвидностью, по причине факторов, обозначенных выше. В связи с чем, мы рекомендуем покупать «длинные» и в то же время высоколиквидные бумаги корпоративного сектора внутреннего долгового рынка и ОФЗ. В то же время и бдительность терять не стоит, т.к. на внешних торговых площадках по-прежнему не спокойно. А с учетом того, что налоговый период позади, а ставки овернайт в краткосрочной перспективе имеют все шансы снизиться до комфортных уровней, возникает вероятность того, что участники рынка начнут больше ориентироваться на внешний фон. Здесь же стоит отметить, что на текущей неделе пройдет не мало важное событие для внешних финансовых рынков. Так, 6 декабря 2007 года состоится заседание ЕЦБ, на котором будет приниматься решение относительно ключевой процентной ставки. Мы, в свою очередь, склоняемся к тому, что ключевая процентная ставка останется без изменений на уровне 4 % годовых. При этом мы полагаем, что основной упор в заявлениях главы ЕЦБ будет сделан на инфляционные риски. И связано это будет в первую очередь, с опубликованными в минувшую пятницу статданными. Напомним, что индекс потребительских цен в ноябре вырос до уровня 3 %. Данное значение является максимальным за шесть с половиной лет! Возвращаясь же к ключевой процентной ставке ЕЦБ, отметим, что в случае сохранения оной без изменений, данное событие окажет нейтральное влияние на рынок российских бондов.

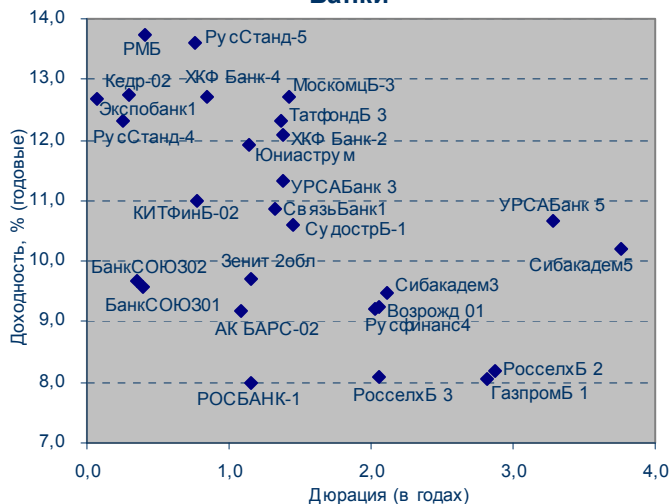
EMBI



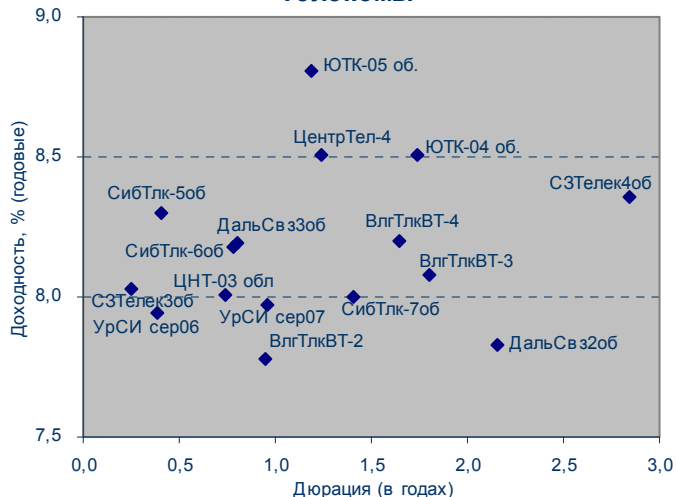
Кривая доходности корпоративных облигаций
(организатор/андеррайтер Связь-Банк)



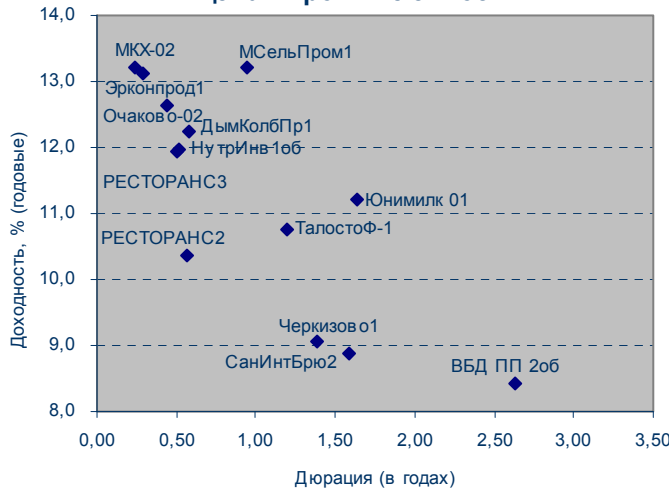
Банки



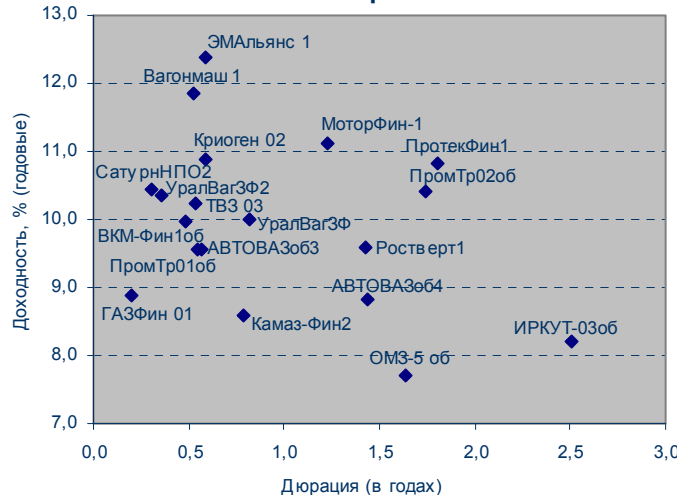
Телекомы



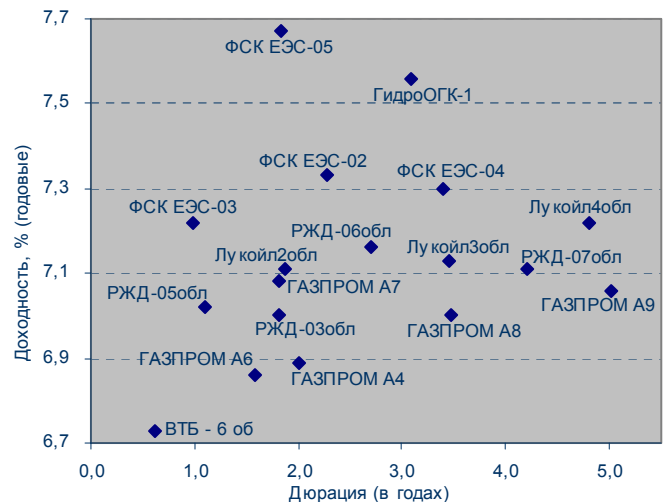
Пищевая промышленность



Машиностроение



Фишки



Торговля



Обзор первичного рынка

29 ноября 2007 года состоялось размещение 5-го облигационного займа Акционерного банка газовой промышленности «Газпромбанк». Объем займа составляет 20 млрд. рублей. Срок обращения 5 лет, предусмотрена годовая оферта. По итогам аукциона ставка первого купона была установлена на уровне 7.40 % годовых, что соответствует доходности облигационного займа в размере 7.54 % годовых к оферте. Здесь же отметим, что данный уровень доходности был предсказуем. Размещение 5-го займа Газпромбанка прошло в соответствии со сценарием размещения 4-го облигационного выпуска эмитента. Касательно инвесторов, покупавших бумаги на аукционе отметим, что наше мнение, отраженное в ежедневном обзоре от 22 ноября 2007 года, остается прежним. Не лишним будет добавить и то, что к ряду обозначенных выше рыночных игроков могли присоединиться новые участники рынка, в частности те, которые принесли 28 ноября 2007 года в оферту «низкодоходные» облигации эмитента второй серии, общим объемом 5 млрд. рублей.

Недавние и предстоящие размещения рублевых облигаций

Дата	Эмитент	Объем млрд. руб.	Погашение	Оферта	Доходность, % (год.)		Спрос млрд. руб.
					Погашение	Оферта	
Прошедшие размещения							
27 ноября	Пензенская область, 34002	1	26.11.2010		8.80-8.85 %	Внебиржевое	1
29 ноября	Газпромбанк, 5	20	17.11.2009	01.12.08		7.54 %	20
Предстоящие размещения							
4 декабря	Желдорипотека, 1	1.5	30.11.2010	04.06.09		12.4-12.9%	
4 декабря	Город Электросталь, 25001	0.15	02.06.2009		Частное		
4 декабря	Башкортостан, 25006	1.5	30.11.2010				
4 декабря	Нижегородская область, 34004	2.7	17.11.2012		8.10 – 8.40 %		
5 декабря	Казань, 34004	3	07.12.2008				

04 декабря 2007 г. состоится размещение 5-го облигационного займа Нижегородской области. Объем займа составляет 2.7 млрд. рублей. Срок обращения займа 5 лет. По выпуску предусмотрена амортизация долга, таким образом, приблизительный показатель дюрации 5-го займа составит порядка 3 лет. Нижегородская область – это крупнейший индустриальный центр с высокой долей перерабатывающей промышленности, мощным научно-техническим и образовательным потенциалом. По доле валового регионального продукта в объеме ВВП России область занимает 11 место среди регионов РФ. Ведущей отраслью промышленности является машиностроение. На долю области приходится 58.5% российского производства грузовых автомобилей (1 место по РФ), около 70% автобусов (1 место), до 6% легковых автомобилей (3 место по РФ). Нижегородская область - российский лидер в производстве автомобильной техники специального назначения - гусеничных тягачей, внедорожных грузопассажирских автомобилей, микроавтобусов. Нижегородская область находится на пересечении транспортных коридоров с севера на юг и с запада на восток. Кроме того, Нижегородская область имеет рейтинг по национальной шкале (Россия) – A(rus)+/Стабильный и ВВ-/Стабильный по международной шкале; ВВ-/Стабильный – по международной шкале в ин. валюте от Fitch. Также стоит отметить, что 29 ноября 2007 г. Moody's Investors Service присвоило Нижегородской области рейтинг эмитента по международной шкале в национальной валюте на уровне Ba2 и рейтинг Aa2.ru по национальной шкале.

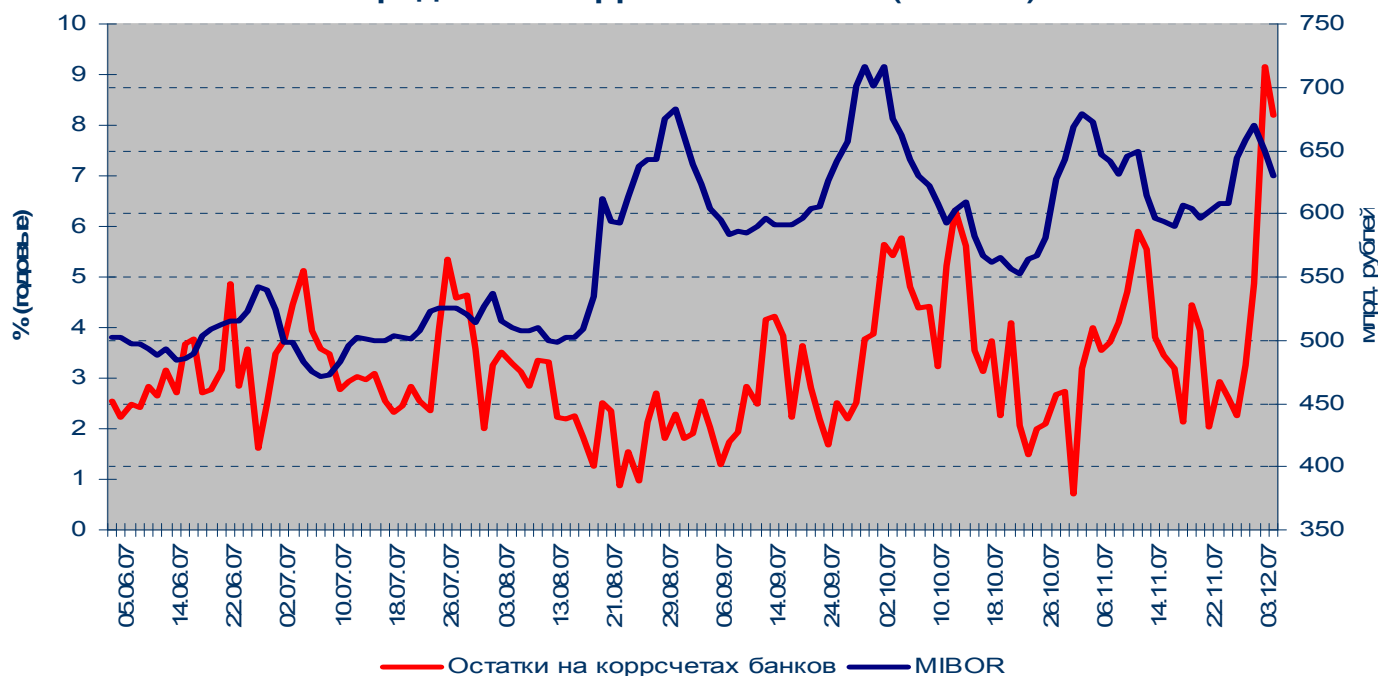
На вторичном рынке в настоящее время обращаются два займа эмитента. Позиционировать новый облигационный выпуск области мы будем относительно наиболее ликвидного из обращающихся на вторичном рынке, а точнее относительно Нижегородской области, 34002. Текущая эффективная доходность займа – 7.52 % годовых, дюрация – 0.71 года. Справедливое значение спреда между 3-им выпуском эмитента и кривой доходности ОФЗ мы оцениваем в размере 150 – 170 б.п. Таким образом, справедливый уровень доходности Нижегородской области, 34004 мы оцениваем на уровне 7.80 – 7.90 % годовых к погашению. В то же время в условиях текущей рыночной конъюнктуры размещение 5-го выпуска эмитента может пройти с премией в размере 30 – 50 б.п. к справедливому уровню доходности.

Денежный рынок

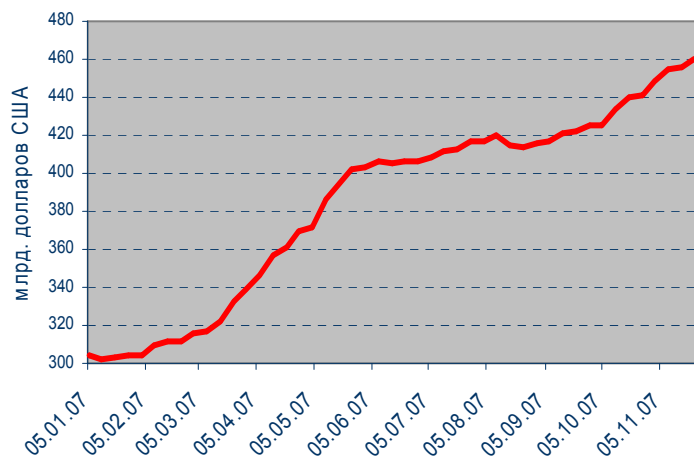
На минувшей неделе денежный рынок был очень волатилен. Ставки МБК изменялись в пределах 5.00 – 8.25 % годовых. Высокие ставки овернайт в начале недели обусловлены крупными и в то же время последними ноябрьскими налоговыми выплатами. Таким образом, уже в четверг ситуация на денежном рынке начала изменяться в лучшую сторону. Также нельзя оставить без внимания факт долгожданных поступлений бюджетных денег Банку развития. В результате чего межбанковские кредитные ставки в четверг были замечены на уровне 5.00 – 5.50 % годовых. В то же время объемы по операциям прямого РЕПО оставались достаточно крупными и ближе к концу недели в моменте превысили уровень в 260 – 270 млрд. рублей.

На текущей неделе мы ожидаем продолжения снижения ставок МБК. И в первую очередь данные ожидания связаны с тем, что есть вероятность того, что на предстоящей неделе мы увидим новые бюджетные поступления. Напомним, что распоряжением от 27 ноября 2007 года правительство РФ поручило ведомствам перечислить 640 млрд. рублей в институты развития, которые в свою очередь будут инвестировать полученные денежные средства в ценные бумаги российских и иностранных компаний.

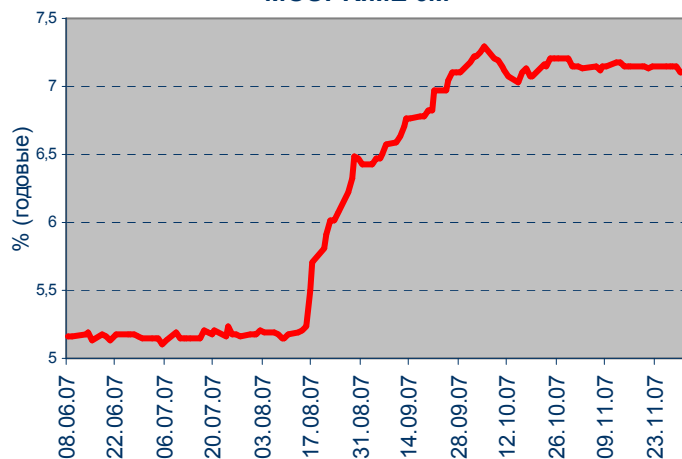
Остатки средств на коррсчетах банков (Россия) и MIBOR



Золото-валютные резервы РФ

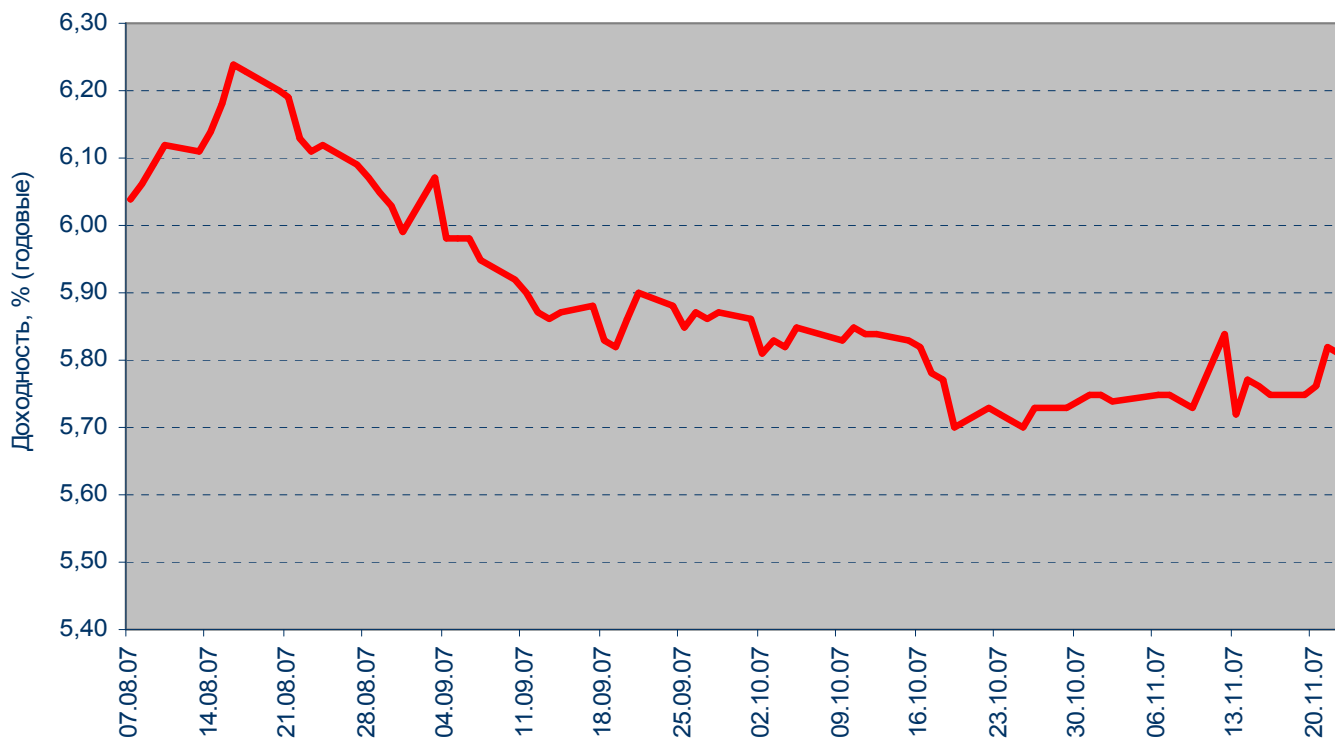


MOSPRIME 6M

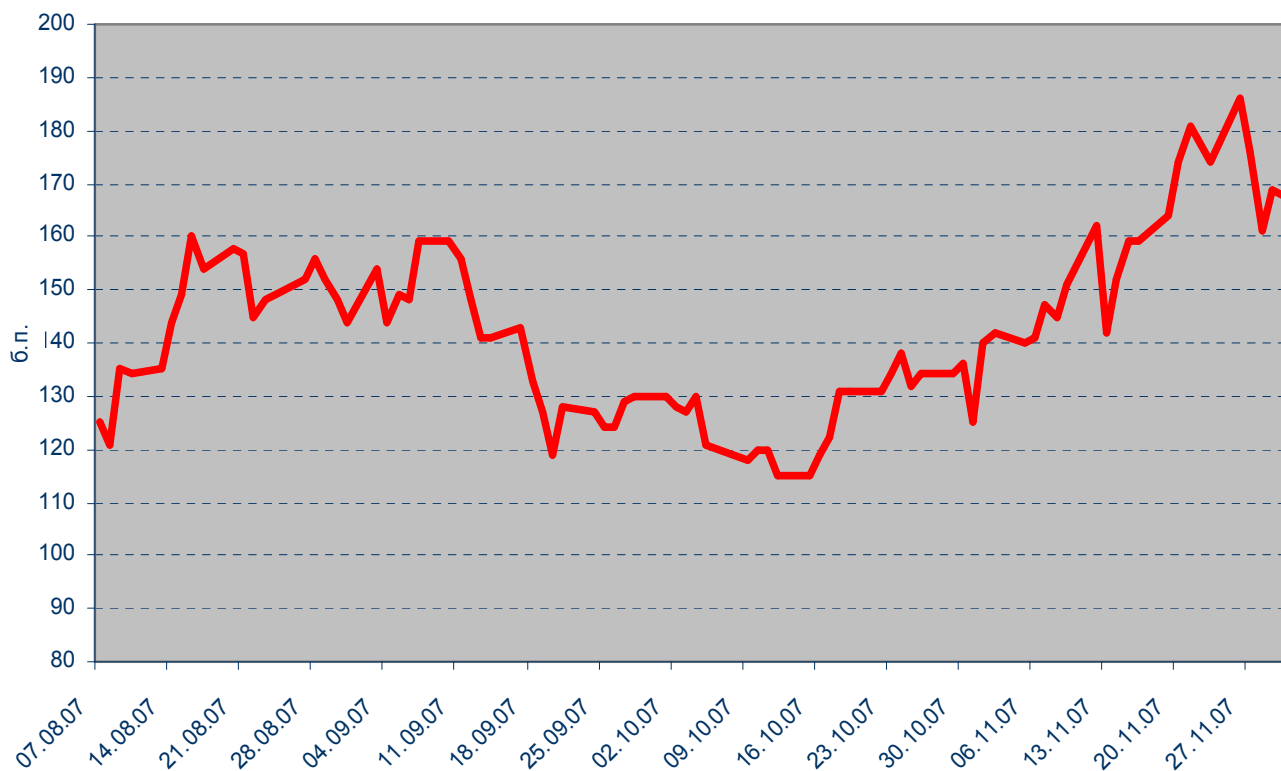


Рынок еврооблигаций

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 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 ценными бумагами обращайтесь в отдел клиентского обслуживания: (495) 228-38-06

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ОАО АКБ «Связь-Банк»
125375, г. Москва, ул. Тверская, д. 7
Тел.: +7(495) 771-32-60; факс: +7(495) 771-32-76
E-mail: sviaz-bank@sviaz-bank.ru
Internet: <http://www.sviaz-bank.ru/>

Руководство

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

Бахшиян Шаген Геннадьевич 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

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

Клиентское обслуживание

Хмелева Ольга 228-38-06 (30-77)
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