

## РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Бодрин Юрий [research@sviaz-bank.ru](mailto:research@sviaz-bank.ru)  
Полутов Александр [research@sviaz-bank.ru](mailto:research@sviaz-bank.ru)

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ

## ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ

## Календарь купонных выплат

Эмитент и # выпуска	Выплата купона (в руб.)
<b>07.04.2008</b>	
Брянск, 25002	22.49
ВБРР, 1	25.21
<b>08.04.2008</b>	
РТК-Лизинг, 4	10.97
ТуранАлем Финанс, 1	38.64
РМК-Финанс, 1	43.63+погашение
<b>09.04.2008</b>	
ЮТК, 3	45.12
Волгабурмаш, 1	69.81
ВТБ 24, 1	40.89
Россельхозбанк-4	40.89
<b>10.04.2008</b>	
Лаверна, 1	54.85
Дикая Орхидея, 1	32.41
ФСК ЕЭС, 4	36.40
ЕЭСК, 2	43.58
МИА, 4	22.44
Эллис, 1	62.83

## Денежный рынок

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Курс ЦБ USD/RUR	23.5982	23.6153	23.5027	24.5462
Курс ЦБ EUR/RUR	36.9760	36.9414	37.0873	35.9332
Курс EUR/USD	1.5669	1.5643	1.5780	1.4639
Ставка Fed Funds	2.25	2.25	2.25	4.25
Ставка ЕЦБ	4.00	4.00	4.00	4.00

## Остатки на кор/сч ЦБ (млрд. рублей)

	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
По России	546.4	577.5	596.1	801.5
По Москве	387.0	407.0	429.8	576.5
Депозиты банков	260.9	215.6	122.7	270.3

## Межбанковский рынок и мировые индикаторы

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Mosprime 6m	7.50	7.50	7.53	6.74
Mibor - 1 день	4.45	4.67	6.22	4.16
Libor 6m USD	2.7200	2.7200	2.6144	4.5663
Индекс EMBI+	293	288	308	250
Индекс EMBI+ Rus	185	182	194	160
Индекс RCBI-c	158.74	158.66	158.28	156.67

## Долговые рынки

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
10Y UST	3.51	3.59	3.44	4.03
Rus'30	5.35	5.42	5.37	5.60
Москва 39	6.67	6.55	6.49	6.52
Газпром А6	6.69	6.81	6.57	6.89
ОФЗ 46018	6.89	6.89	6.87	6.47

## Товарные и фондовые рынки

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Индекс Dow Jones	12609.42	12626.03	12262.89	13043.96
Индекс РТС	2059.05	2052.84	2053.93	2296.56
Brent Crude (ICE)	104.74	102.75	103.40	97.85
Light Sweet (NYMEX)	106.23	103.83	105.62	99.62
Gold	913.1	902.9	930.6	866.4

## Комментарий по рынку внутренних долгов

В корпоративном сегменте рынка внутренних заимствований в течение прошедшей недели в целом преобладала положительная динамика котировок. В течение практически всей недели спросом у участников рынка пользовались наиболее качественные и в то же время относительно короткие рублевые бонды. Нельзя не отметить и то, что с перечислениями из Пенсионного фонда РФ средств накопительной части трудовой пенсии в НПФы, ближе к концу недели инвесторы начали проявлять интерес и к бумагам менее надежных эмитентов, а также к качественным обязательствам с не самой короткой дюрацией. Таким образом, в пятницу покупки уже привычно просматривались в облигациях Газпрома, Лукойла, РЖД, ФСК ЕЭС. Из энергетической отрасли можно было выделить долги ОГК – 5 01 серии, подорожавшие по итогам торгов на четверть фигуры. Повышенный интерес со стороны рыночных игроков прослеживался в отношении наиболее качественных обязательств банковского сегмента рынка. В частности выделить можно 03 и 05 выпуски УРСА Банка (+5 б.п. и +27 б.п. соответственно). Нельзя оставить без внимания и длинные долговые инструменты. Так, по итогам торгов в пятницу лучше рынка оказались рублевые бонды АИЖК А07 и А10, подорожавшие на 14 б.п. и 26 б.п. соответственно, а также облигации 03 и 06 серии Россельхозбанка (+10 б.п. и +12 б.п. соответственно).

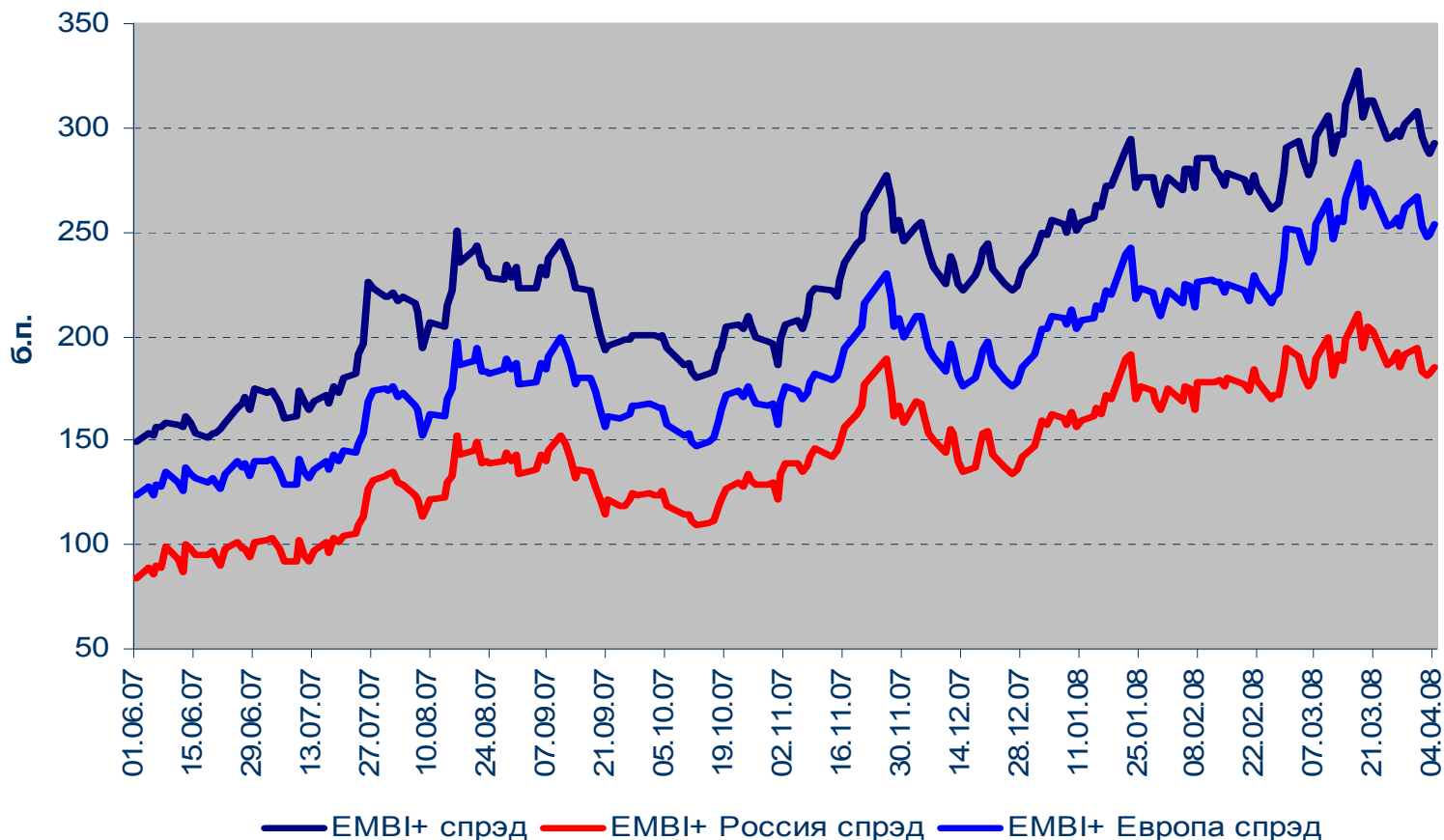
В начале минувшей недели (в понедельник) в секторе государственных ценных бумаг прослеживалась позитивная динамика котировок. Несмотря на в целом неблагоприятную конъюнктуру денежно-кредитного рынка покупки просматривались практически по всей кривой доходности гособлигаций. В сопровождении повышенных торговых оборотов спрос превышал предложение в следующих ОФЗ – 46014 (+134 б.п.), 46017 (+82 б.п.), 46018 (+50 б.п.) и др. Нельзя оставить без внимания и госбонды с чуть меньшей дюрацией – ОФЗ 26198 и ОФЗ 46003, также подорожавшие по итогам торговой сессии понедельника. Но уже во вторник ситуация в корне изменилась. Торговую активность можно было охарактеризовать как близкую к нулевой. В результате чего сомнения в отношении того, что рост котировок ОФЗ в последние дни месяца (квартала) был нерыночным, окончательно рассеялись. Отметим здесь же, что данные тенденции сложились в сегменте федерального долга с наступлением нового месяца и сохранились без особых изменений вплоть до конца недели, несмотря на улучшение ситуации с ликвидностью.

На текущей неделе спрос на рублевые обязательства может снизиться. Данные ожидания с нашей стороны обусловлены тем, что видимых причин для глобальной переоценки рынка пока нет. В перспективе ситуация как на мировых торговых площадках, так и на денежно-кредитном рынке может ухудшиться. На этом фоне разумнее всего было бы снизить темпы скупки облигаций и заняться «перетряхиванием» уже сформированного инвестпортфеля. При этом отметим, что как минимум до конца апреля наиболее оптимальной стратегией, на наш взгляд, является выжидательная тактика. В инвестиционном портфеле стоит сохранять преимущественно короткие бумаги наиболее качественных эмитентов. Касаясь сегмента федерального долга, отметим, что ОФЗ на текущей неделе могут вновь оказаться хуже рынка. На котировки госбумаг будет оказываться давление ряда сильных факторов, среди которых в первую очередь выделить стоит первичный рынок.

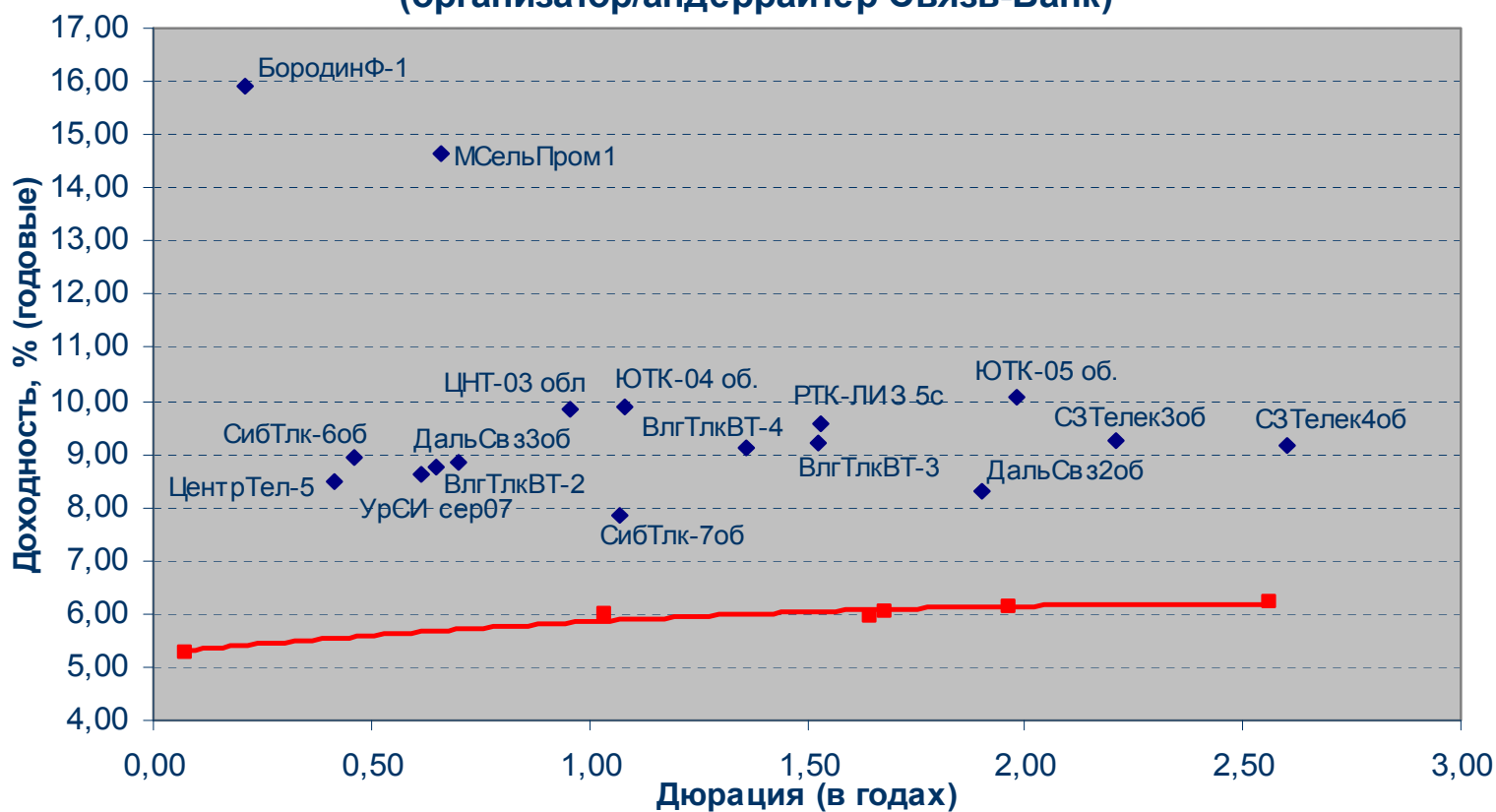
## Наиболее яркие события минувшей недели

- Райффайзенбанк приостановил размещение облигаций 1, 2, 3-ей серии на общую сумму 20 млрд. рублей.
- ОАО «Сибирьтелеком» начало road show 3-летних CLN на 90 млн. долларов США.
- Moody's присвоило предстоящей эмиссии LPN «Газпрома» рейтинг (P)A3.
- Fitch повысило рейтинги ОАО Газпром до уровня «BBB» и присвоило ожидаемый рейтинг облигациям Gaz Capital.
- Рейтинговое агентство АК&M присвоило рейтинг кредитоспособности ОАО «Татнефть» по национальной шкале на уровне «А» со стабильными перспективами.
- TNK-BP намерена привлечь синдицированный кредит в 750 млн. долларов США.
- Уралсвязьинформ разместит 8-ой выпуск рублевых бондов на 2 млрд. рублей 9 апреля.
- АИЖК начнет в апреле премаркетинг на вторичном рынке двух выпусков ипотечных бондов на 10 млрд. рублей.
- Standard & Poor's: Кредитные рейтинги города Уфы повышены до «BB-/ruAA-» вследствие роста доходов; прогноз — «Стабильный».
- Инфляция в России в марте составила 1,2 % и за 1-ый квартал 2008 г. – 4,8 % - Росстат.
- Москомзайм разместит 09 апреля на аукционе облигации 46-го выпуска Москвы на 5 млрд. рублей.
- Standard & Poor's: Прогноз по рейтингам FML Ltd (Группа Ист Лайн) пересмотрен на «Развивающийся»; рейтинги подтверждены на уровне «B-/ruBBB-».
- НЛМК привлечет синдицированный кредит в 1,5 млрд. долларов США для рефинансирования долгов «Макси-групп».
- Банк Русский Стандарт выкупил по ofercie облигации 7-го выпуска на 4,710 млрд. рублей.
- МДМ Банк привлекает кредит в 400 млн. долларов США от IFC.

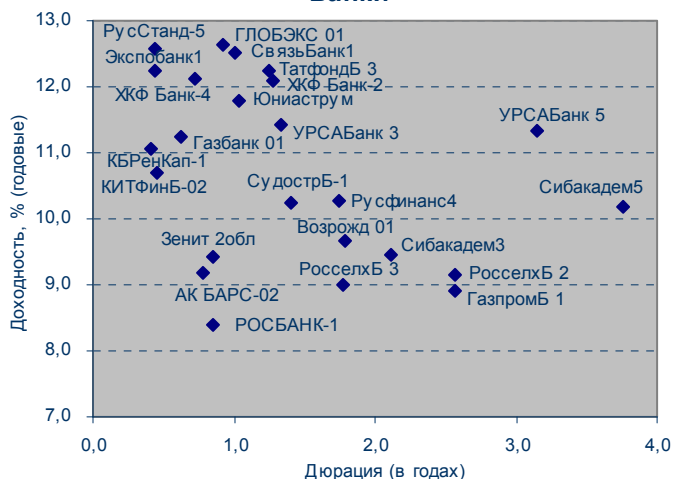
### EMBI



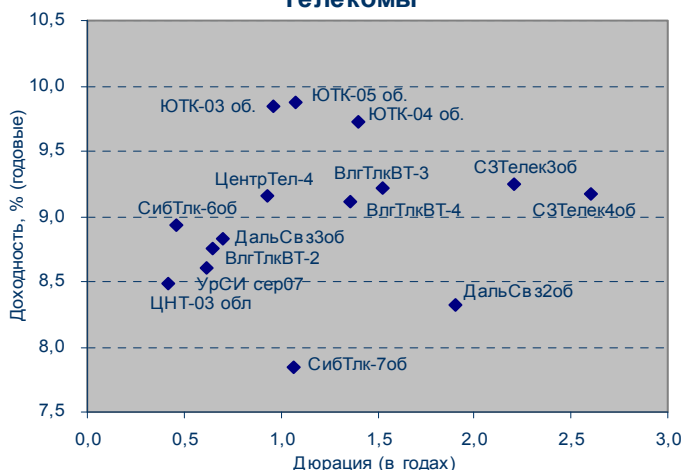
### Кривая доходности корпоративных облигаций (организатор/андеррайтер Связь-Банк)



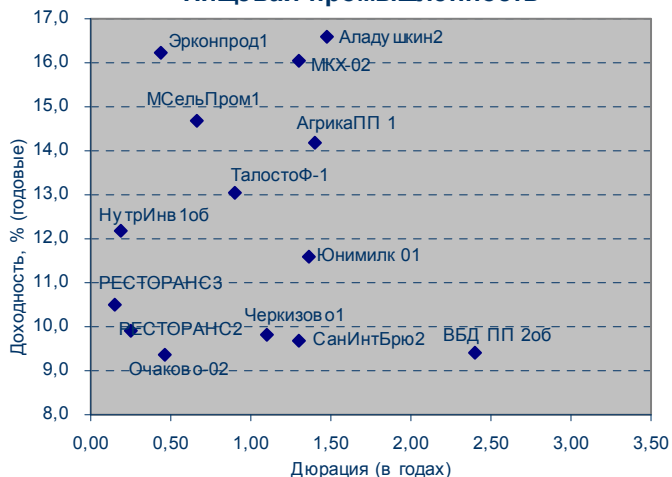
### Банки



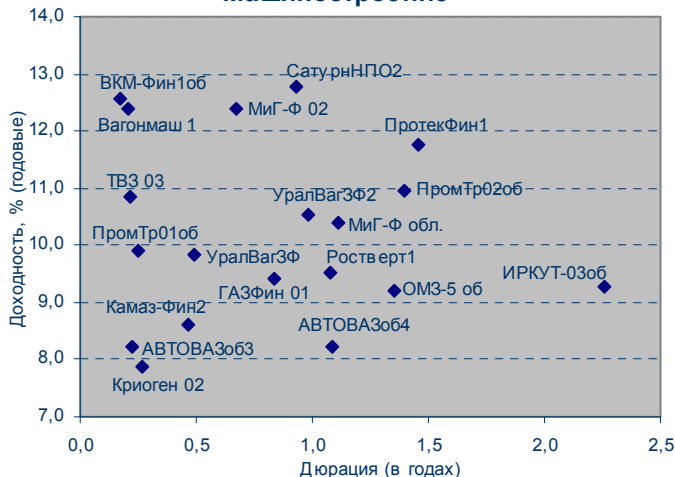
### Телекомы



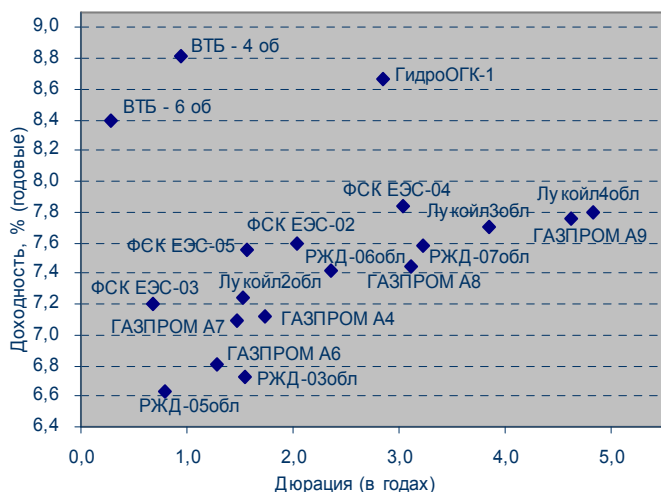
### Пищевая промышленность



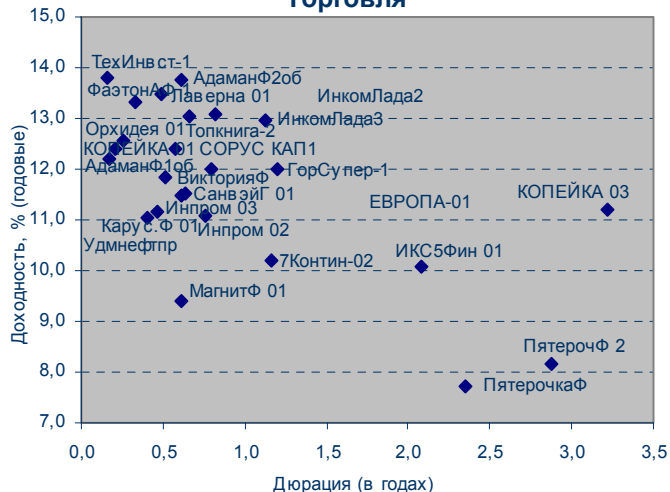
### Машиностроение



### Фишки



### Торговля



## Обзор первичного рынка

### Итоги первичных размещений

Центральным событием первичного рынка на предыдущей неделе стало размещение 2-го облигационного займа АКБ «Московский Банк Реконструкции и Развития» (МБРР). Объем займа составляет 3 млрд. рублей. Срок обращения 5 лет, предусмотрена годовая оферта. Спрос на выпуск составил около 3.8 млрд. рублей. Всего в ходе аукциона была подана 41 заявка со ставкой купона в диапазоне 11,00 – 11,75 % годовых. Весь выпуск был размещен в день аукциона. Ставка купона по итогам размещения была установлена в размере 11,50 % годовых, что соответствует доходности бумаг к годовой оферте порядка 12,01 % годовых. Проанализировав итоги данного аукциона, мы пришли к выводу, что размещение в целом прошло успешно, а обозначившаяся по итогам аукциона доходность справедлива в условиях текущей рыночной конъюнктуры.

### Недавние и предстоящие размещения рублевых облигаций

Дата	Эмитент	Объем млрд. руб.	Погашение	Оферта	Доходность, % (год.)		Спрос млрд. руб.
					Погашение	Оферта	
<b>Прошедшие размещения</b>							
3 апреля	МБРР, 2	3	28.03.2013	06.04.2009		12,01%	3,80
4 апреля	Томская область, 34034	1	17.12.2012				1,24
<b>Предстоящие размещения</b>							
7 апреля	ГАЗКОН, 1	30	22.04.2011		Дисконтные облигации, цена – 73,5 % от номинала		
9 апреля	Москва, 46	5	25.07.2009		6,88 – 6,93 %		
9 апреля	Уралсвязьинформ, 8	2	03.04.2013	12.04.2010		9,8 – 10 %	
10 апреля	СОРУС КАПИТАЛ, 2	1,5	05.04.2012	13.04.2009		12,6–12,7%	

09 апреля 2008 г. состоится доразмещение бумаг Москвы 46 серии. Объем займа составляет 5 млрд. рублей. Срок обращения – до 25 июля 2009 года.

Спрос на рублевые обязательства Города, на наш взгляд, должен быть неплохим. В условиях нынешней конъюнктуры внутреннего долгового рынка инвесторам интересны короткие бумаги, тем более что облигации качественные. Также отметим и то, что под данные рублевые бонды без проблем можно реповаться в ЦБ РФ.

Касательно уровня доходности, который обозначится по итогам аукциона, отметим, что по итогам доразмещения значение доходности с определенной долей вероятности уложится в коридор 6,88 – 6,93 % годовых. Разместить заявленный объем полностью и по любой цене – не главная задача Москомзайма, а потому мы ожидаем умеренную премию к рынку в размере 10 – 15 б.п. к текущему уровню доходности. При этом отметим, что текущее значение доходности бумаг Москва 46 – 6,78 % годовых.

Также 09 апреля состоится размещение 8-го облигационного займа ОАО «Уралсвязьинформ». Объем займа составляет 2 млрд. рублей. Срок обращения 5 лет, предусмотрена двухлетняя оферта.

В настоящий момент в обращении находятся три облигационных займа ОАО «Уралсвязьинформ» (серии 05, 06, 07) общим объемом 7 млрд. рублей. Все облигационные выпуски Компании включены в Ломбардный список ЦБ РФ, а также принимаются Банком России в качестве обеспечения по сделкам прямого РЕПО.

Мы провели оценку справедливого уровня доходности облигационного займа серии 08 ОАО «Уралсвязьинформ» на основе сложившихся рыночных доходностей по облигационным займам Компании серий 06 и 07, причем в качестве рыночной доходности мы приняли доходность к погашению соответствующего займа по последним на момент позиционирования репрезентативным сделкам. Облигационный займ серии 05 был исключен нами из рассмотрения в связи с крайне короткой дюрацией выпуска.

Согласно нашим расчетам, справедливый спред выпусков ОАО «Уралсвязьинформ» (серии 06 и 07) к кривой доходности ОФЗ в настоящий момент составляет в среднем 310 б.п. Таким образом, с учетом того, что дюрация займа серии 08 составляет 675 дней, а безрисковая доходность при аналогичной дюрации составляет 6,16 % годовых, расчетный уровень доходности для двухлетнего выпуска серии 08 сейчас составляет 9,26 % годовых, что соответствует купону в размере 9,05 % годовых.

Вместе с тем, принимая во внимание негативную конъюнктуру внутреннего долгового рынка, мы ожидаем, что инвесторы потребуют премию за участие в первичном размещении 8-го облигационного выпуска Компании. По нашим оценкам, размер премии будет находиться в диапазоне 50 – 75 б.п.

Таким образом, с учетом премии за первичное размещение, мы ожидаем, что ставка 1-го купона по облигационному выпуску ОАО «Уралсвязьинформ» серии 08 составит 9,55 % – 9,80 % годовых.

10 апреля состоится размещение 2-го облигационного займа Группы «Сорус». Объем займа составляет 1,5 млрд. рублей. Срок обращения 4 года, предусмотрена годовая оферта.

Мы считаем целесообразным провести позиционирование облигационного займа Группы «СОПУС» серии 02 относительно облигационного займа Группы серии 01 и облигационного займа Группы «Sunway» серии 01, обращающихся на вторичном рынке.

В первую очередь, мы бы хотели отметить, что, на наш взгляд, опыт Группа «СОПУС» по привлечению финансирования на публичном долговом рынке является вполне успешным. Дебютный выпуск Группы на протяжении всего периода обращения, на наш взгляд, торгуется достаточно хорошо: несмотря на неоднозначную конъюнктуру внутреннего долгового рынка, динамика котировок облигационного выпуска серии 01 характеризуется относительно невысокой волатильностью; бумаги в сопровождении неплохих торговых оборотов показывают стабильность. Также, мы бы хотели отметить, что, после повышения в ноябре 2007 г. ставки 5 – 8 купонов выпуска серии 01 Группы до 12 % годовых, котировки дебютного выпуска держатся преимущественно выше номинала. Это, на наш взгляд, позволяет говорить о том, что большинство инвесторов посчитало установленный уровень купон адекватным.

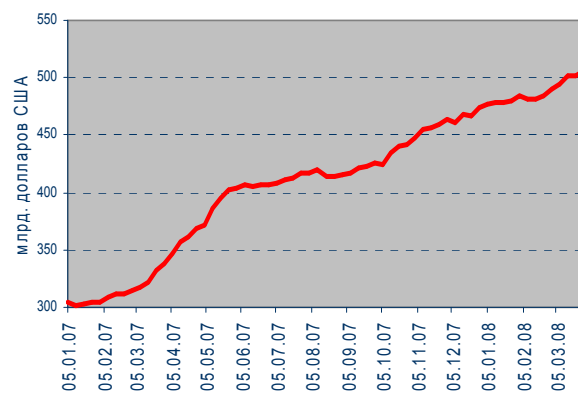
Вместе с тем, стоит отметить, что Группа «СОПУС» уступает по кредитному качеству Группе «Sunway», таким образом, очевидно, что кривая доходности облигаций Группы «СОПУС» должна располагаться выше кривой доходности бумаг Группы «Sunway». Справедливое значение спреда в данном случае мы оцениваем в диапазоне 40 – 50 б.п., а справедливый уровень доходности 2-го выпуска Группы «СОПУС» – в диапазоне 12,60 – 12,70 % годовых к годовой оферте.

## Денежный рынок

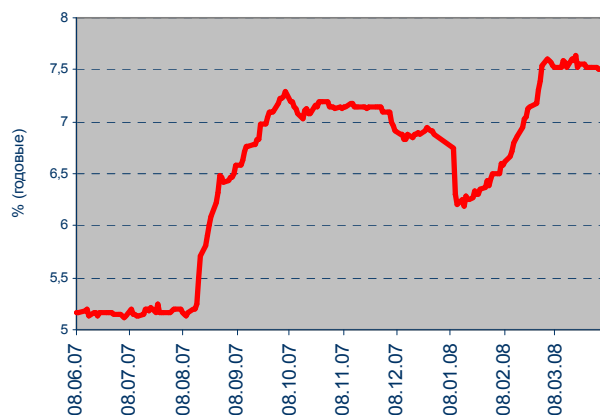
В течение прошедшей недели по денежно-кредитному рынку просматривалась нисходящая динамика ставок овернайт. На фоне последних мартовских бюджетных выплат потребность кредитных организаций в рефинансировании заметно возросла, в результате чего в понедельник ставка MIACR по однодневным МБК продолжала держаться на достаточно высоком уровне (на момент закрытия – 5,94 % годовых). Велики были и объемы рефинансирования, привлекаемого банками в рамках операций прямого РЕПО с ЦБ РФ. Так, по итогам утреннего аукциона в понедельник кредитным организациям удалось занять приблизительно 102,99 млрд. рублей под ставку 6,28 % годовых. Во время второго аукциона банкам удалось привлечь порядка 18.11 млрд. рублей под ставку 6,52 % годовых. Таким образом, суммарный объем заемных ресурсов в начале недели превысил 120 млрд. рублей. В то же время уже на следующий торговый день ситуация на рынке ставок овернайт заметно улучшилась. Данные тенденции на денежно-кредитном рынке сложились за счет заявлений первого зампреда Банка России Алексей Улюкаев, суть которых сводилась к тому, что в апреле в РФ может быть зафиксирован чистый приток капитала, что позитивно повлияет на ликвидность. Также акцент был сделан на то, что имеющийся в распоряжении ЦБ РФ набор инструментов рефинансирования гарантирует необходимый уровень ликвидности в банковской системе. В дополнении ко всему с окончанием периода налоговых выплат быстрыми темпами начала улучшаться ситуация с ликвидностью в финансовой системе. Таким образом, в пятницу ставка MIACR по однодневным МБК была зафиксирована на комфортном для участников рынка уровне в 3,74 % годовых. В то время как объемы операций прямого РЕПО с Банком России составили менее 5 млрд. рублей.

На текущей неделе глобальных перемен в конъюнктуре денежно-кредитного рынка мы не ожидаем. До крупных квартальных выплат НДС еще есть время и вплоть до этих бюджетных отчислений кредитные организации, вероятнее всего, будут создавать рублевые запасы. В то же время отметим, что некоторый рост ставок МБК на текущей неделе возможен, т.к. банкам предстоит расчеты с фондом обязательного резервирования.

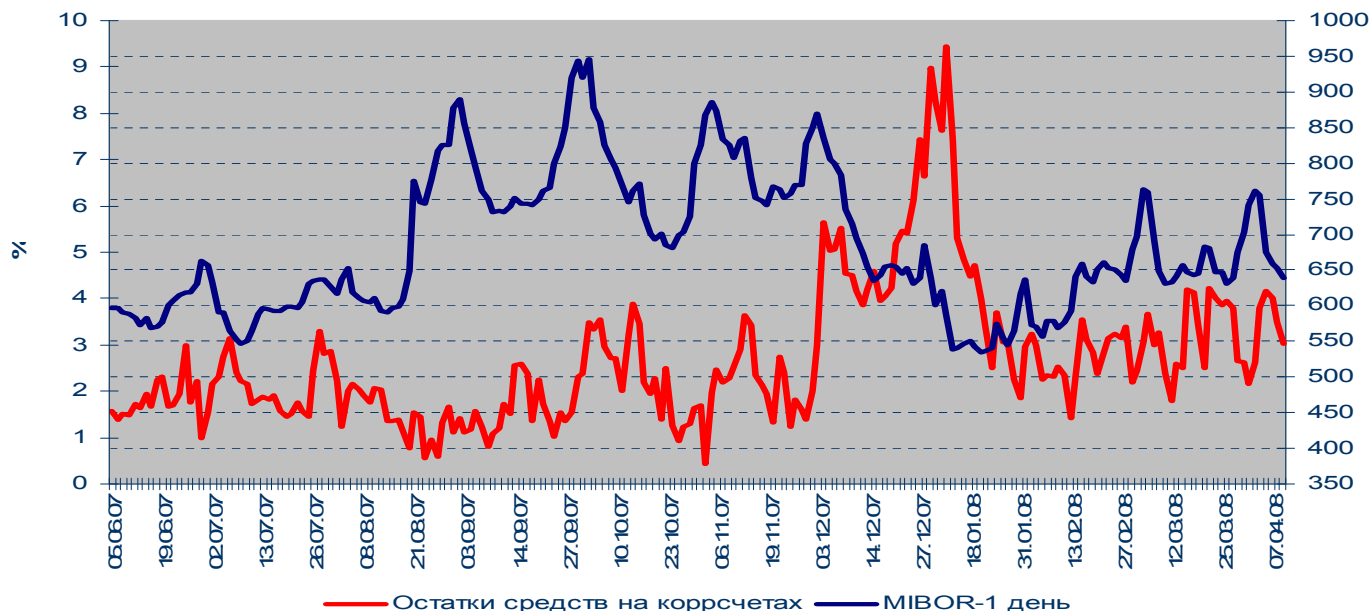
Золото-валютные резервы РФ



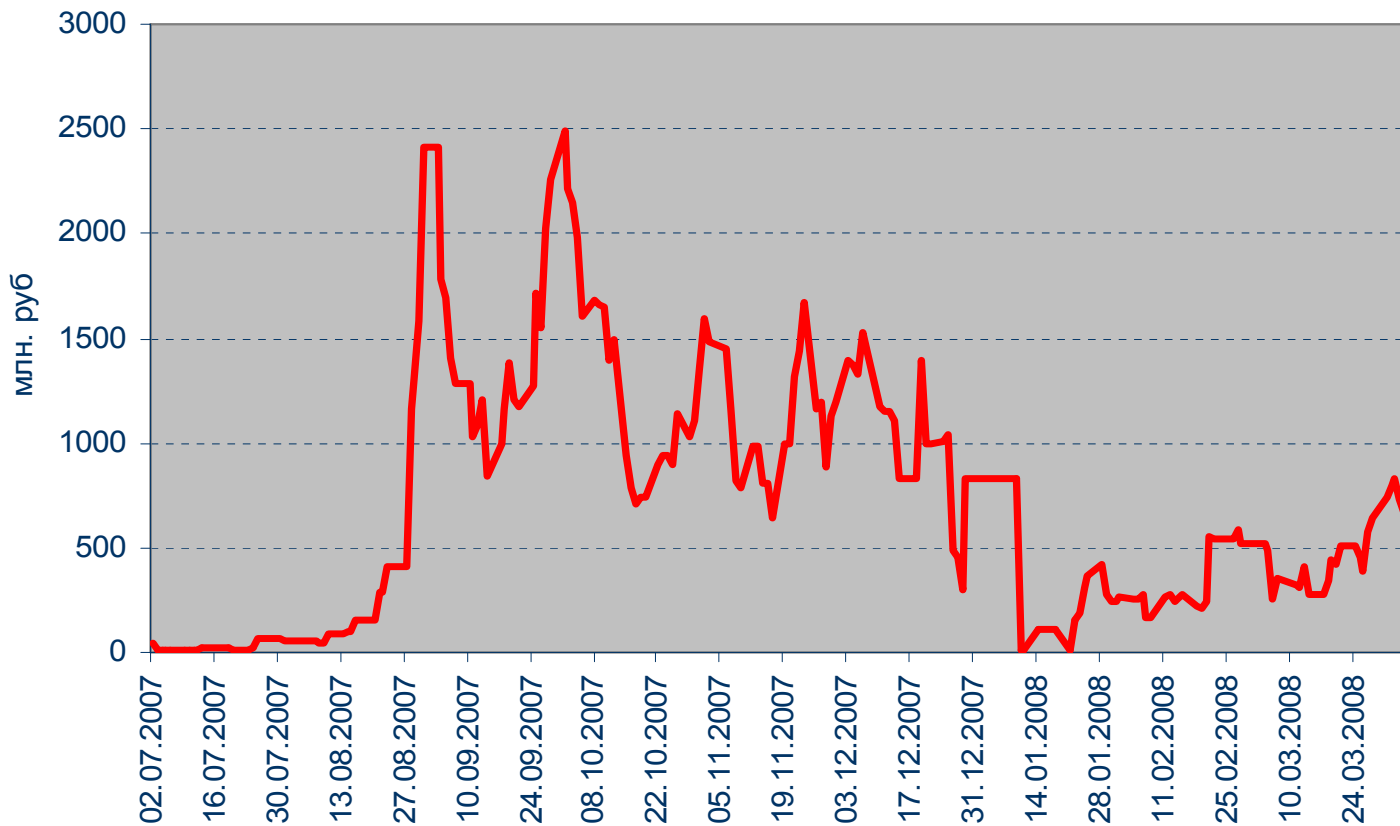
MOSPRIME 6M



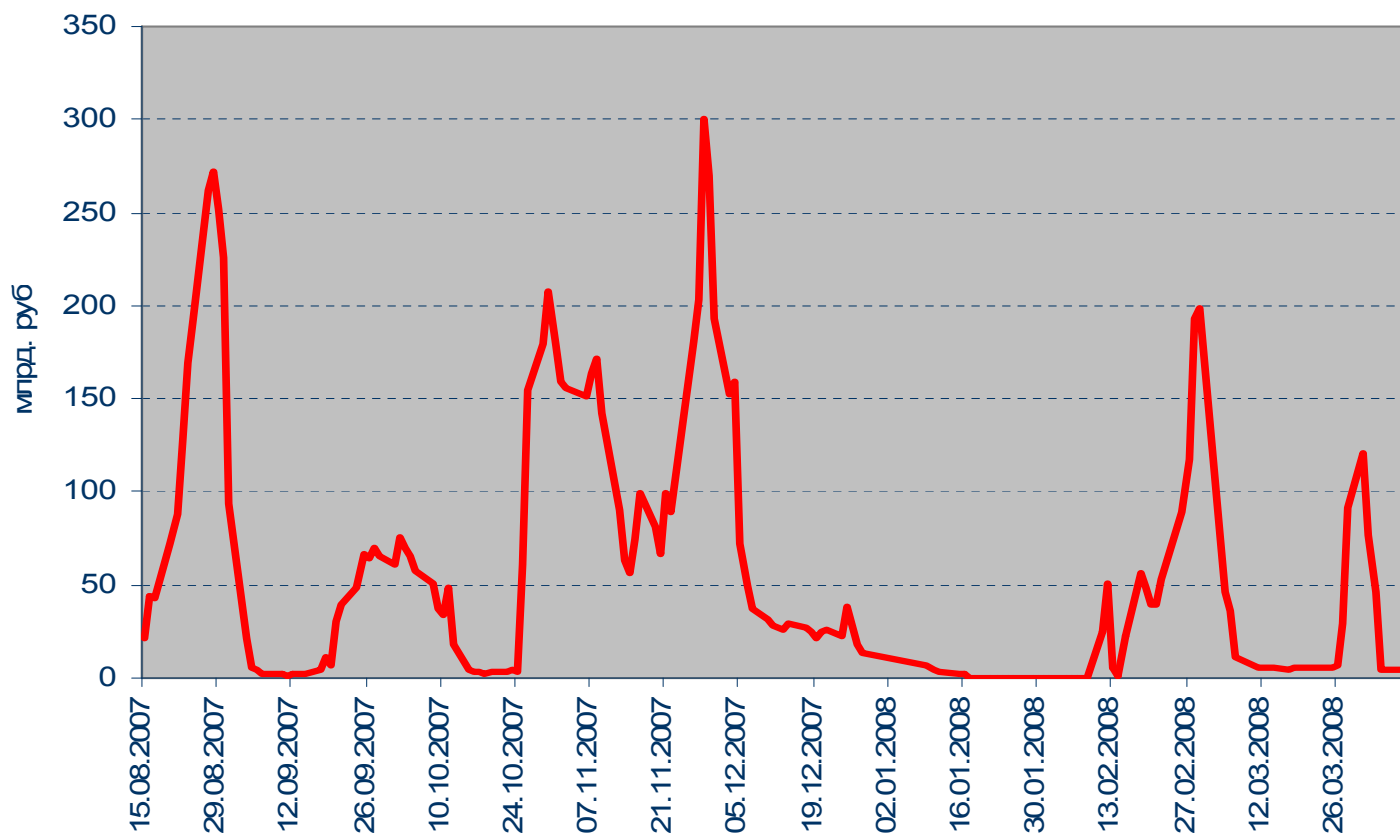
Остатки средств на коррсчетах банков (Россия) и MIBOR



### Задолженность кредитных организаций по ломбардным кредитам на начало операционного дня



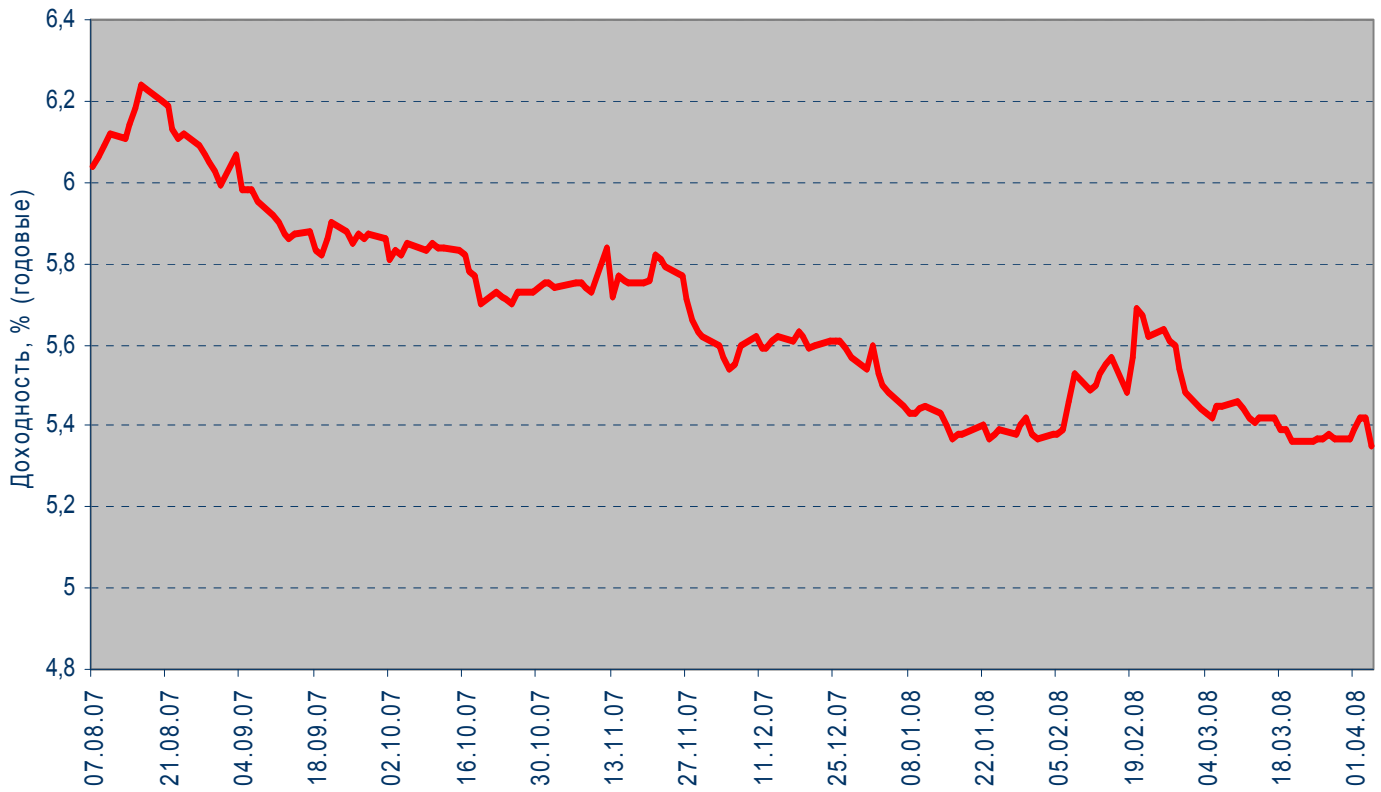
### Итоги аукционов прямого РЕПО



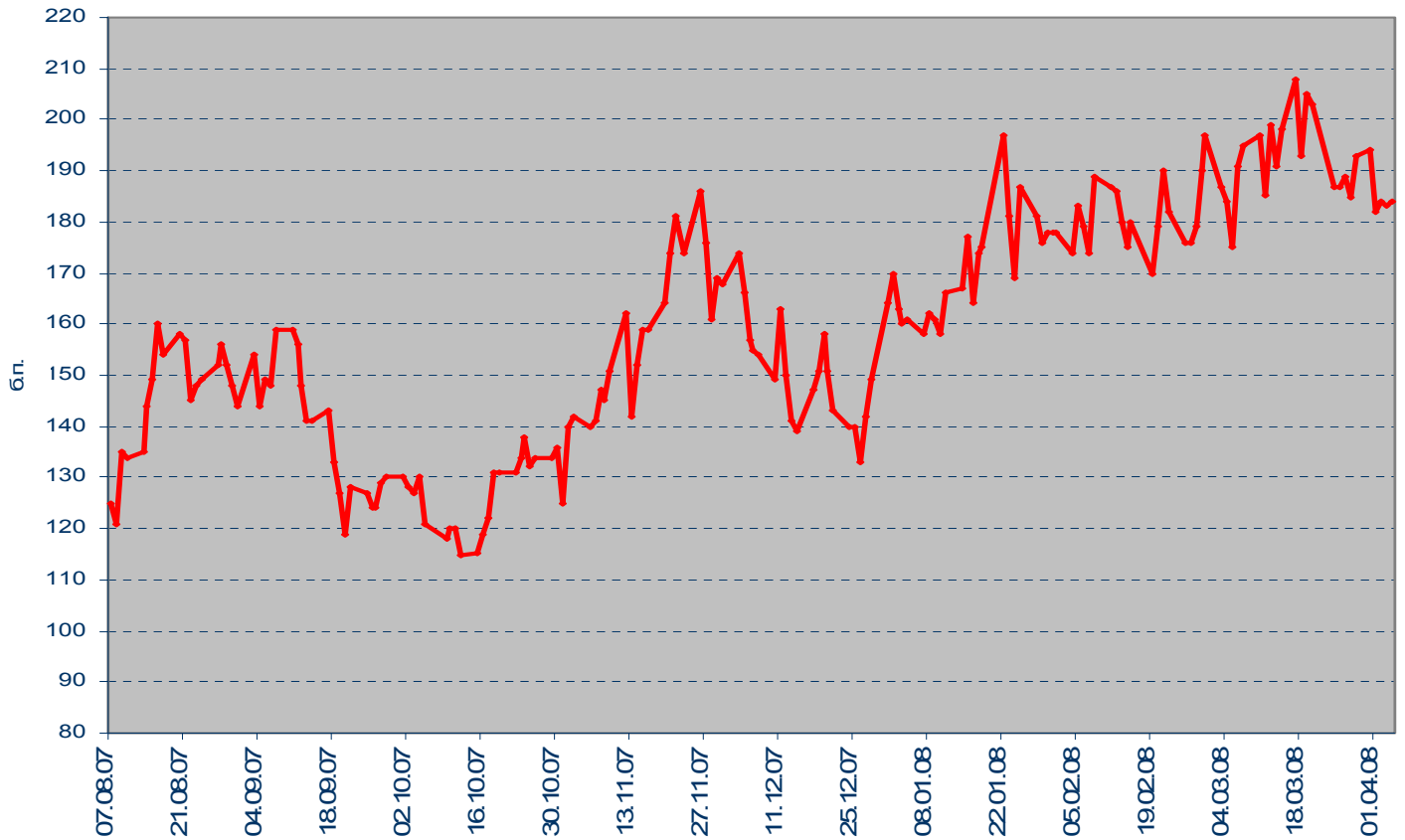


# Рынок еврооблигаций

Динамика Россия, 2030



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: [IB@sviaz-bank.ru](mailto:IB@sviaz-bank.ru)

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

### Руководство

Автухов Михаил 228-38-01

[IB@sviaz-bank.ru](mailto:IB@sviaz-bank.ru)

Бахшиян Шаген 228-36-42

[IB@sviaz-bank.ru](mailto:IB@sviaz-bank.ru)

### Эмиссия долговых инструментов

Барков Дмитрий 228-36-42 (30-93)

[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

Смакаев Роберт 228-36-42 (33-37)

[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

Волгарев Виктор 228-36-42 (30-97)

[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

Менлиаманова Мирана 228-36-42 (30-23)

[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

Сухина Юлия 228-36-42 (30-24)

[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

Кривоногова Юлия 228-36-42 (31-99)

[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

Сумин Андрей 228-36-42 (31-07)

[emission@sviaz-bank.ru](mailto:emission@sviaz-bank.ru)

### Продажи на финансовых рынках

Сумин Владимир 228-38-06 (30-32)

[sales@sviaz-bank.ru](mailto:sales@sviaz-bank.ru)

Очкин Алексей 228-38-06 (31-01)

[sales@sviaz-bank.ru](mailto:sales@sviaz-bank.ru)

Голубничий Денис 228-38-01 (30-48)

[sales@sviaz-bank.ru](mailto:sales@sviaz-bank.ru)

Дергачев Дмитрий 228-38-01 (30-48)

[sales@sviaz-bank.ru](mailto:sales@sviaz-bank.ru)

Бабаджанов Сухроб 228-38-01 (31-24)

[broker@sviaz-bank.ru](mailto:broker@sviaz-bank.ru)

### Клиентское обслуживание

Хмелева Ольга 228-38-06 (30-77)

[broker@sviaz-bank.ru](mailto:broker@sviaz-bank.ru)

Виноградова Анна 228-38-06 (31-02)

[broker@sviaz-bank.ru](mailto:broker@sviaz-bank.ru)

### Анализ финансовых рынков

Свиридов Станислав 228-38-01 (31-92)

[research@sviaz-bank.ru](mailto:research@sviaz-bank.ru)

Бодрин Юрий 228-38-01 (31-06)

[research@sviaz-bank.ru](mailto:research@sviaz-bank.ru)

Гребцов Максим 228-38-01 (31-88)

[research@sviaz-bank.ru](mailto:research@sviaz-bank.ru)

Полутов Александр 228-38-01 (31-88)

[research@sviaz-bank.ru](mailto:research@sviaz-bank.ru)

### Кредитный анализ

Чердаков Евгений 228-36-42 (30-95)

[CR@sviaz-bank.ru](mailto:CR@sviaz-bank.ru)

Федоткова Елена 980-05-61 (31-05)

[CR@sviaz-bank.ru](mailto:CR@sviaz-bank.ru)

Тарасов Олег 980-05-61 (30-96)

[CR@sviaz-bank.ru](mailto:CR@sviaz-bank.ru)