

РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

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

Календарь событий текущей недели

ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ

Календарь купонных выплат

Эмитент и # выпуска	Выплата купона (в руб.)
26.11.2007	
Ярославская обл., 4	52.64
Хабаровский край, 6	40.33
ХМАО, 2	59.84
27.11.2007	
Калмыкия, 1	28.67
МГТС, 5	35.40
Югтранзитсервис, 2	57.34
МаирИнвест, 2	53.85 + погашение
Транскапиталбанк, 1	23.19
Роствертол, 1	46.37
Энергомаш-Финанс, 1	57.34
Гидромашсервис, 1	49.36
ДКС ФЖСРБ, 1	59.84
ТГК-6-Инвест, 1	18.45
Свободный сокол, 3	57.69
СПК, 1	50.86
Пермэнерго, 1	40.64
Атомстройэкспорт-Финанс, 1	38.64
Автоваз, 4	38.89
28.11.2007	
Казань, 3	19.95
Иркутская обл., 3	22.47
Клинский р-он, 3	22.69
Газпромбанк, 2	32.61
Аладушкин Финанс, 2	61.33
Металлсервис-финанс, 1	52.36
ДельтаКредит, 2	17.08
29.11.2007	
Новосибирская обл., 12	33.16
Северо-Западный Телеком, 3	23.06
ВМК-Финанс, 1	30.42
КБ МИА, 3	19.82
Техносила-Инвест, 1	49.86
ЛБР-Интертрейд, 1	74.30
30.11.2007	
Росинтер Ресторантс, 3	53.60

Сроки уплаты регулярных налогов

Дата	Налоги
26.11.2007	Уплата акцизов
26.11.2007	Уплата налога на добычу полезных ископаемых
28.11.2007	Уплата налога на прибыль

Денежный рынок

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Курс ЦБ USD/RUR	24.2649	24.3174	24.6724	26.3311
Курс ЦБ EUR/RUR	36.1498	36.0895	35.6492	34.6965
Курс EUR/USD	1.4898	1.4841	1.4449	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	454.7	442.9	510.1	638.1
По Москве	306.3	286.2	352.9	481.6
Депозиты банков	89.5	91.9	102.1	98.1

Межбанковский рынок и мировые индикаторы

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Mosprime 6m	7.14	7.14	7.14	5.77
Mibor - 1 день	6.45	6.31	8.05	4.68
Libor 6m USD	4.8563	4.8550	4.8063	5.3669
Индекс EMBI+	259	259	186	171
Индекс EMBI+ Rus	177	177	122	96
Индекс RCBI-c	154.74	154.82	154.41	146.83

Долговые рынки

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
10Y UST	4.05	4.01	4.49	4.66
Rus'30	5.80	5.82	5.75	5.72
Москва 39	6.41	6.36	6.34	6.67
Газпром А6	6.90	6.90	6.90	6.65
ОФЗ 46018	6.49	6.48	6.44	6.53

Товарные и фондовые рынки

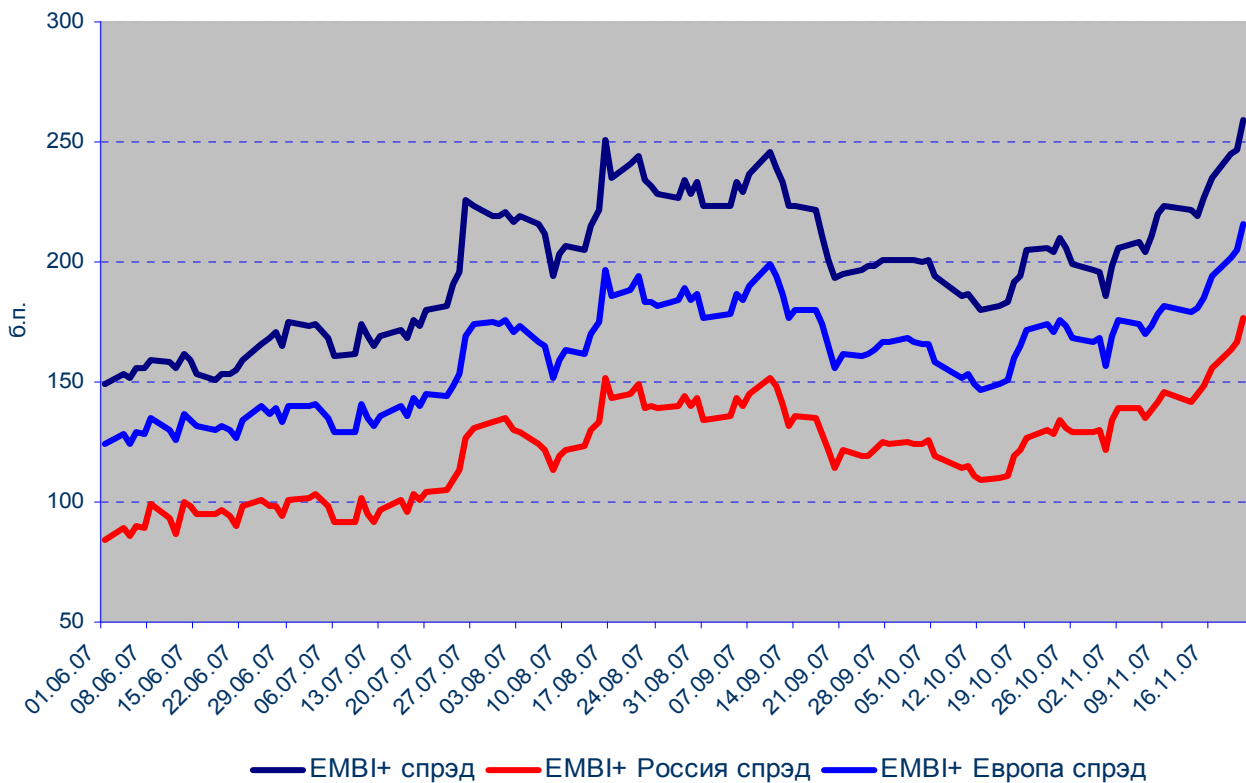
Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Индекс Dow Jones	12980.88	12799.04	13930.01	12459.54
Индекс РТС	2151.89	2135.93	2223.06	1906.32
Brent Crude (ICE)	95.83	94.86	90.95	60.86
Light Sweet (NYMEX)	98.18	96.63	94.53	61.05
Gold	824.0	797.6	792.0	635.2

Комментарий по рынку внутренних долгов

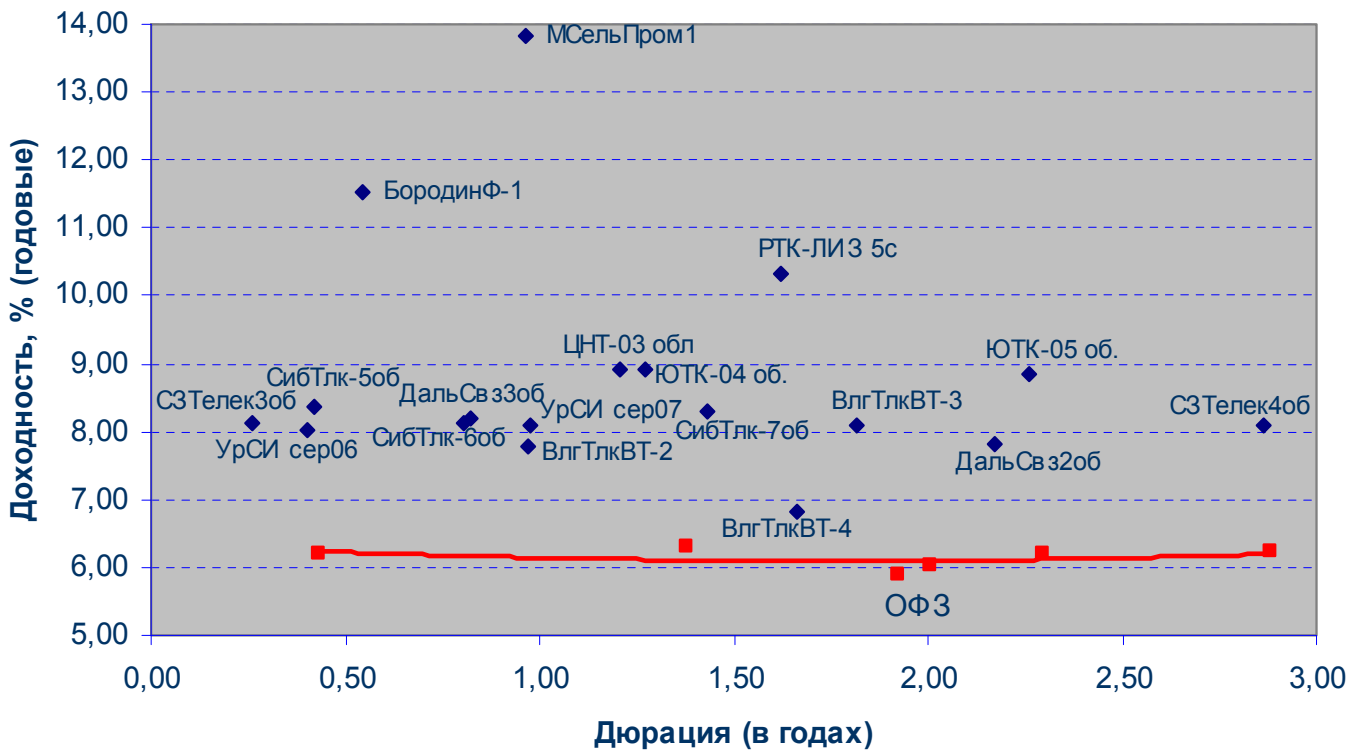
В течение практически всей минувшей недели торговая активность на внутреннем долговом рынке сохранялась на относительно невысоком уровне. В целом по рынку просматривалась отрицательная динамика котировок. В качестве основных источников негатива, сумевших повлиять на котировки российских бондов, выделить можно нестабильность, сохраняющуюся уже не первый день на внешних торговых площадках, и ожидания того, что с очередными налоговыми выплатами, в частности НДС (20 ноября 2007 года), ставки овернайт вновь продолжат движение вверх. Здесь же стоит отметить, что негативные ожидания рыночных игроков, относящиеся к денежному рынку, не оправдались. Ставки МБК в течение всей недели держались на вполне комфортном для периода налоговых выплат уровне 4.50 – 6.00 % годовых. Тем не менее, по итогам недели предложение все-таки превысило спрос в наиболее ликвидных бумагах корпоративного сегмента внутреннего долгового рынка. Таким образом, суммарные потери за прошедшую неделю в бумагах Газпрома А4 и А9, в частности, составили порядка 60 и 26 б.п. соответственно. Бонды Лукойла 03 и 04 также просели в цене на 31 и 79 б.п. соответственно. Энергетический сектор не остался без внимания рыночных игроков, здесь выделить можно бумаги ФСК ЕЭС 02 (-117 б.п.). Облигации РЖД 06 не стали исключением среди «фишек» и по итогам недели потеряли 80 б.п. Касаясь же ОФЗ, отметим, что и здесь в целом преобладала негативная динамика котировок. Тем не менее, с учетом невысокой торговой активности, мы склонны воспринимать сложившуюся в секторе госбумаг динамику котировок как консолидацию ОФЗ на достигнутых ранее ценовых уровнях. По итогам же последнего торгового дня минувшей недели четкий тренд по-прежнему не просматривался. Так, лучше рынка в пятницу выглядели ОФЗ 46021 (+8 б.п.), ОФЗ 25059 (+7 б.п.) и др. В то же время незначительно подешевели следующие госбумаги – ОФЗ 46018 (-5 б.п.), ОФЗ 46014 (-7 б.п.), ОФЗ 46017 (-10 б.п.), ОФЗ 46002 (-14 б.п.), ОФЗ 26199 (-20 б.п.) и др.

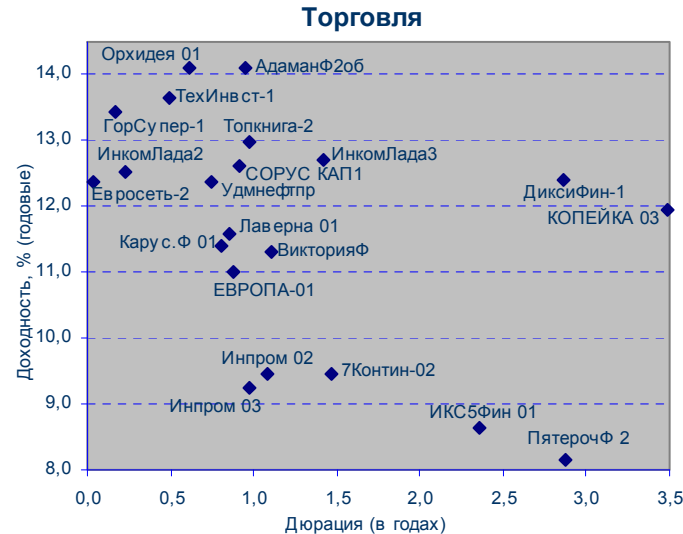
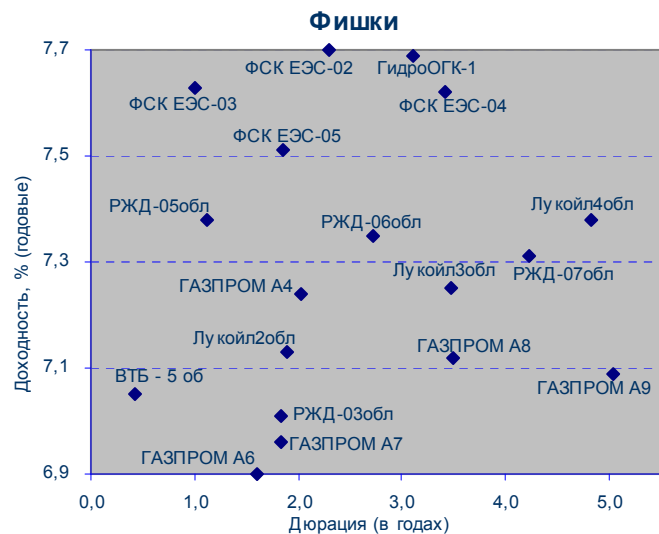
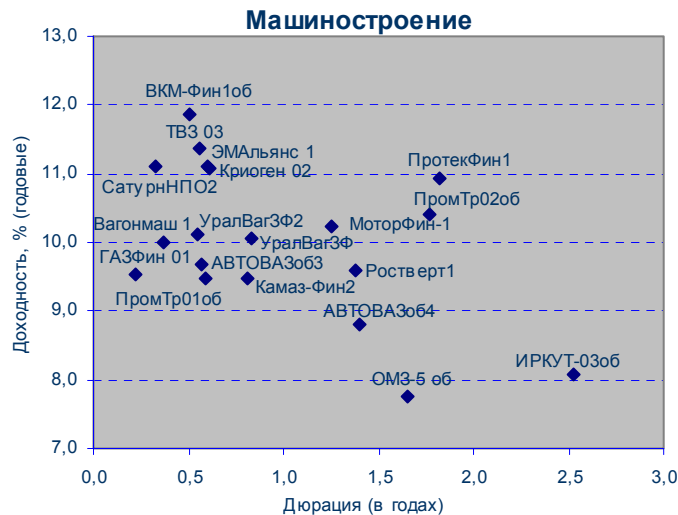
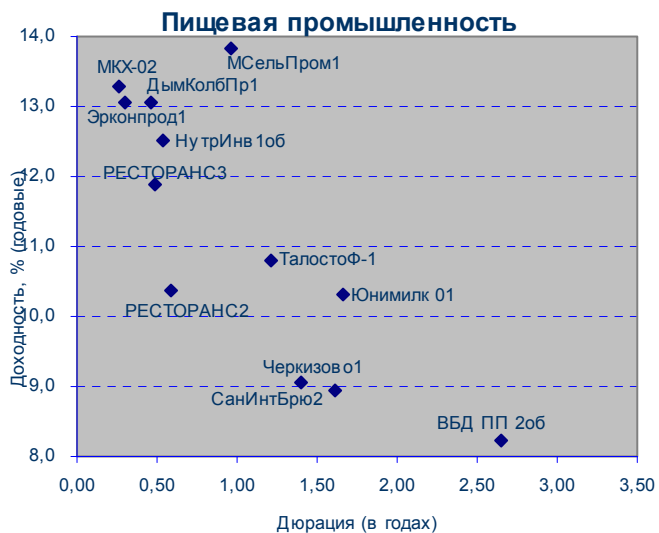
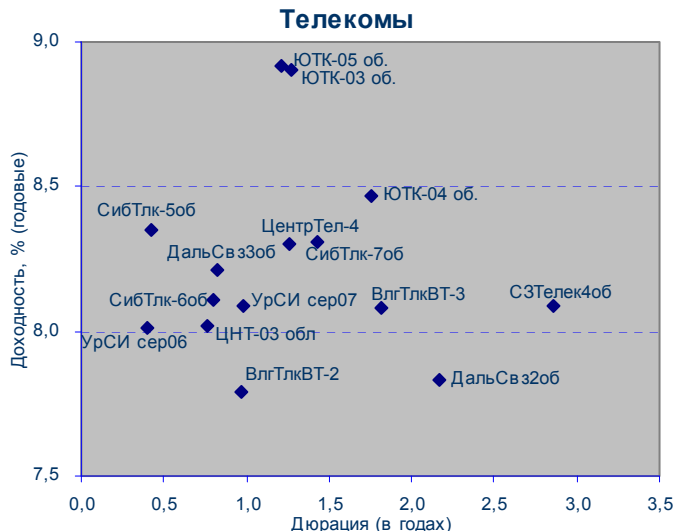
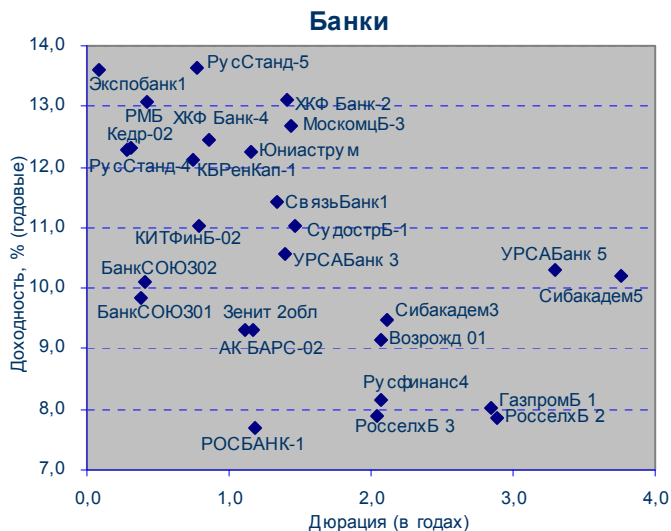
На текущей неделе конъюнктура рынка рублевых облигаций вряд ли претерпит сильные изменения. Торговая активность, вероятнее всего, сохранится на низком уровне. Основное внимание рыночных игроков при этом будет приковано к денежному рынку. Здесь же отметим, что в связи с предстоящими налоговыми выплатами – уплата акцизов, налог на добычу полезных ископаемых (26 ноября) и уплата налога на прибыль (28 ноября), ситуация как на долговом, так и на денежном рынке будет оставаться напряженной. В то же время стоит отметить, что в случае роста ставок овернайт, агрессивных продаж на рынке российских бондов мы не ожидаем. Связан данный прогноз, в свою очередь с тем, что те из инвесторов, которые хотели продать рублевые бумаги уже сделали это. Таким образом, большая часть рыночных игроков, на наш взгляд, предпочтет выжидательную тактику. Здесь же стоит отметить, что 21 ноября 2007 г. от ряда официальных лиц прозвучали заявления благоприятного характера. Смысл сказанного сводился к тому, что средства как минимум одного из «институтов развития», Фонда ЖКХ, могут частично поступить на российский рынок облигаций уже в декабре. Не лишним будет отметить и тот факт, что в данном Фонде находится около 240 млрд. рублей. Тем не менее, не смотря на весь обозначенный выше позитив, не исключено, что неагрессивные продажи на рынке рублевых облигаций можно будет наблюдать как минимум до окончания периода налоговых выплат. В свою очередь, отметим, что период налоговых выплат заканчивается уже на текущей неделе, а точнее 28 ноября 2007 г. И в том случае, если ставки МБК в среду будут держаться на приемлемых уровнях, уже в начале следующей недели мы сможем наблюдать плавный рост большинства котировок наиболее ликвидных бумаг, как корпоративного, так и государственного сегментов российского рынка бондов. Не исключено также, что положительная ценовая динамика будет иметь место и раньше обозначенных нами сроков.

Индекс EMBI



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





Обзор первичного рынка

Одним из ключевых событий прошедшей недели стало размещение Министерством финансов РФ 21 ноября 2007 года ОФЗ-АД 46021 на 6 млрд. рублей. По итогам аукцион доходность по средневзвешенной цене и по цене отсечения составила 6.43 % годовых, как и ожидалось. Спрос по номиналу составил порядка 16 млрд. рублей, в то же время было размещено около 4.5 млрд. рублей из 6 млрд. рублей размещаемого объема. МИНФИНу же, в свою очередь, пришлось предоставить небольшую премию рыночным игрокам к уровню доходности, зафиксированному по итогам торгов за 20 ноября 2007 года в размере 6.41 % годовых. Подводя итоги, отметим, что разместить заем в полном объеме не удалось, в то же время уровень доходности, обозначившийся на аукционе, на наш взгляд, может свидетельствовать о том, что и сильно понижать цену на аукционе МИНФИН не хотел! Таким образом, несмотря на неполное размещение ОФЗ-АД 46021 итоговые результаты аукциона можно признать вполне успешными.

Еще одно не менее важное событие на первичном долговом рынке состоялось в четверг минувшей недели. 22 ноября 2007 года прошло размещение 4-го облигационного займа Акционерного банка газовой промышленности «Газпромбанк». Объем займа составляет 20 млрд. рублей. Срок обращения 5 лет, предусмотрена годовая оферта. По итогам аукцион ставка первого купона была установлена на уровне 7.40 % годовых, что соответствует доходности облигационного займа в размере 7.54 % годовых к оферте. В ходе размещения было подано 35 заявок. Таким образом, учитывая итоги аукциона видно, что в диапазоне доходности от 7.00 до 7.50 % годовых, обозначенной ранее организаторами, разместить заем не удалось. Данный факт, в свою очередь, может свидетельствовать о том, что размещение облигационного выпуска проходило не строго в соответствии со сценарием, запланированным организаторами. Стоит также отметить и тот момент, что, несмотря на достаточно большой объем займа, заявок на конкурсе было не много. Таким образом, можно предположить, что размещение было рыночным только формально и проходило с преобладанием покупателей, обозначенных в нашем ежедневном обзоре от 22 ноября 2007 года.

Недавние и предстоящие размещения рублевых облигаций

Дата	Эмитент	Объем млрд. руб.	Погашение	Оферта	Доходность, % (год.)		Спрос млрд. руб.
					Погашение	Оферта	
Прошедшие размещения							
20 ноября	Город Электросталь, 25001	0.15	19.05.2009		Внебиржевое размещение		
20 ноября	Русская Медиагруппа, 1	0.5	17.11.2009	18.11.2008		13.32%	
20 ноября	Калужская область, 34003	1	29.11.2012		n/a		
21 ноября	ОФЗ АД 46021	6	08.08.2018		6.43 %		4.5
22 ноября	Талио-Принцепс, 1	0.5	17.05.2012	26.11.2009		13 %	0.521
22 ноября	Газпромбанк, 4	20	15.11.2012	24.11.2008		7.54 %	20
Предстоящие размещения							
27 ноября	Итера Финанс, 1	5	20.11.2012	01.06.2009		10.3–10.8%	
27 ноября	Пензенская область, 34002	1	26.11.2010		8.80 – 8.85 %		
29 ноября	Газпромбанк, 5	20	2012			7.50–7.65%	

27 ноября состоится размещение 2-го облигационного займа Пензенской области. Объем займа составляет 1 млрд. рублей. Срок обращения займа 3 года. По выпуску предусмотрена амортизация долга, таким образом, приблизительный показатель дюрации 2-го займа составит порядка 2.34 года. Пензенская область входит в Приволжский Федеральный округ. Образована 4 февраля 1939 года. Административный центр - город Пенза (519.3 тыс. жителей). Население области 1489.7 тыс. человек; в его составе - представители почти 80 народов и народностей. Сельское население составляет 35.7 %. В области 11 городов и 16 посёлков городского типа. Среди наиболее крупных городов: Кузнецк, Каменка, Сердобск. Кроме того, Пензенская область имеет рейтинг по национальной шкале (Россия) – AA(rus)–/Стабильный+ и ВВ/Стабильный по международной шкале от Fitch.

По объемам бюджета, кредитным рискам и финансовому качеству в целом Пензенская область занимает средние позиции среди регионов, сопоставимых с ней по соответствующим параметрам. В состав же сравнимых с Пензенской областью субъектов РФ вошли следующие регионы – Калужская область, Чувашия, Тульская область, Кировская область и Тамбовская область. Здесь же отметим, что наиболее близким к Пензенской области регионом, с точки зрения бюджетных доходов и социально-экономических показателей, является Кировская область.

Также отметим, что на вторичном рынке в настоящее время обращается 1-ый заем эмитента. Текущая эффективная доходность дебютного займа – 8.68 % годовых, дюрация – 1.30 года. В связи с тем, что заем низколиквидный, справедливое значение спреда между 1-ым выпуском эмитента и кривой доходности ОФЗ оценить сложно. Таким образом, учитывая все вышесказанное, мы пришли к выводу, что в условиях текущей рыночной конъюнктуры размещение 2-го выпуска Пензенской области может пройти с доходностью 8.80 – 8.85 % годовых к погашению.

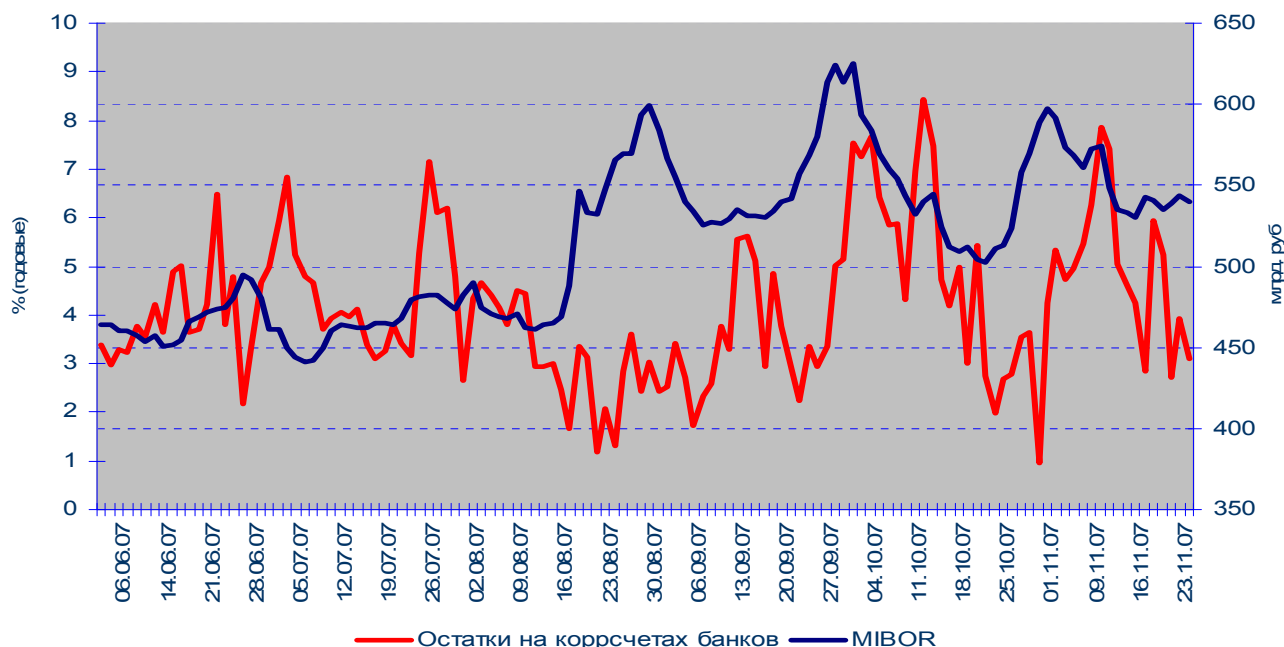
Размещение же 29 ноября 2007 года 5-го облигационного займа АКБ «Газпромбанк», вероятнее всего, пройдет с доходностью к оферте близкой к уровню доходности, установленному по итогам аукциона 4-го выпуска эмитента.

Денежный рынок

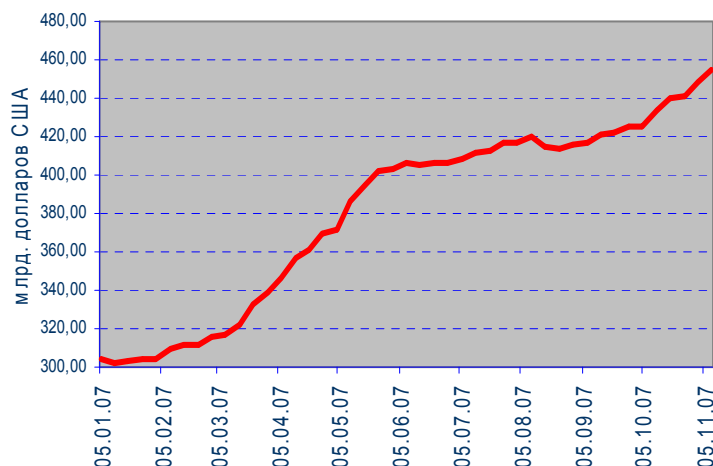
Несмотря на то, что во вторник предприятия выплачивали НДС, на прошедшей неделе денежный рынок оставался стабильным. В течение всей недели ставки МБК изменялись в пределах 4.50 – 6.00 % годовых. На наш взгляд, данный факт может свидетельствовать о том, что ситуация с ликвидностью медленно, но верно улучшается. Нет сомнений и в том, что поддержку денежному рынку в среду оказал ЦБ РФ. Так, 21 ноября 2007 года Банком России было заявлено, что сжатия ликвидности на российском рынке в ближайшее время не предвидится. «В обозримом будущем я не могу предположить сжатия ликвидности» - сказал в среду заместитель председателя ЦБ РФ Константин Корищенко. По его словам, «мини-кризис» ликвидности в банковской сфере РФ уже завершён, приток капитала в страну восстановился, и уровень денежных средств в системе нормализовался.

На текущей неделе мы не исключаем плавного роста ставок МБК. И в первую очередь данные ожидания связаны с тем, что 26 и 28 ноября 2007 года предприятиям предстоит уплата ряда налогов. В результате этого ставки овернайт могут в моменте подняться до уровня близкого 8.00 % годовых. Не лишним будет напомнить и о том, что 29 ноября 2007 года на первичном рынке пройдет очередное крупное размещение Газпромбанка, объемом 20 млрд. рублей. Таким образом, в середине недели есть вероятность увидеть межбанковские кредитные ставки на указанных выше уровнях. В то же время, ожидаемое ухудшение ситуации с ликвидностью, на наш взгляд, явление кратковременное, а потому уже в начале следующей недели (месяца), мы ожидаем увидеть ставки МБК на уровне близком к 5.00 % годовых.

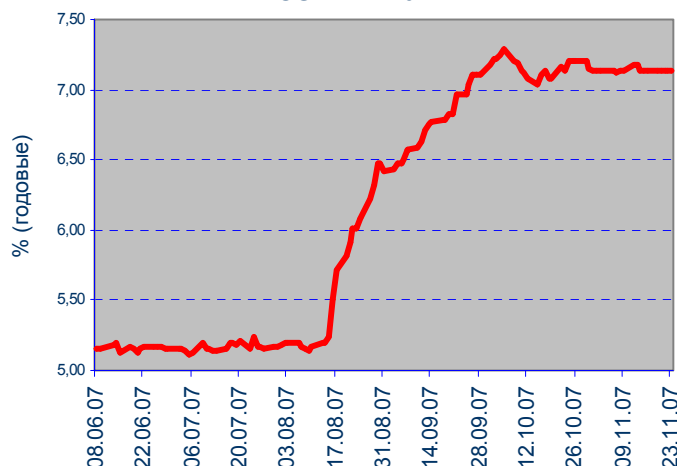
Остатки средств на коррсчетах банков (Россия) и MIBOR



Золото-валютные резервы РФ

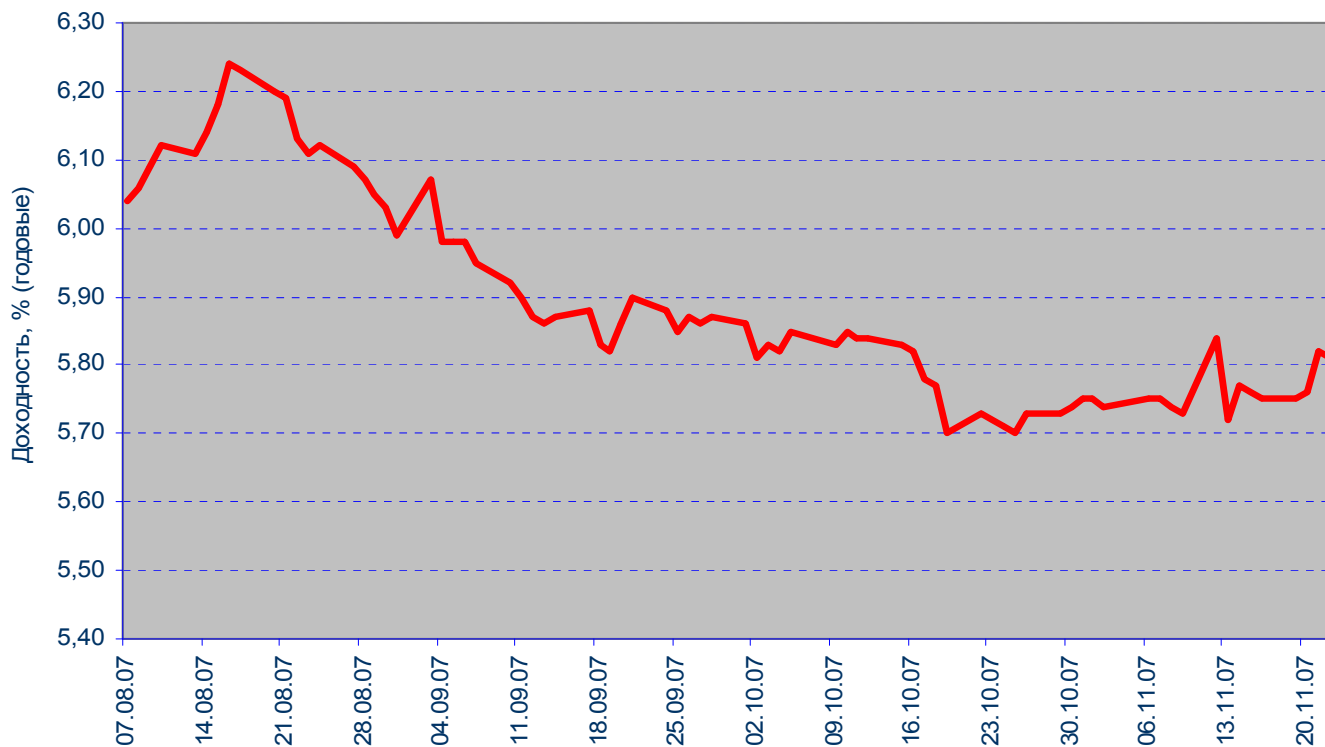


MOSPRIME 6M

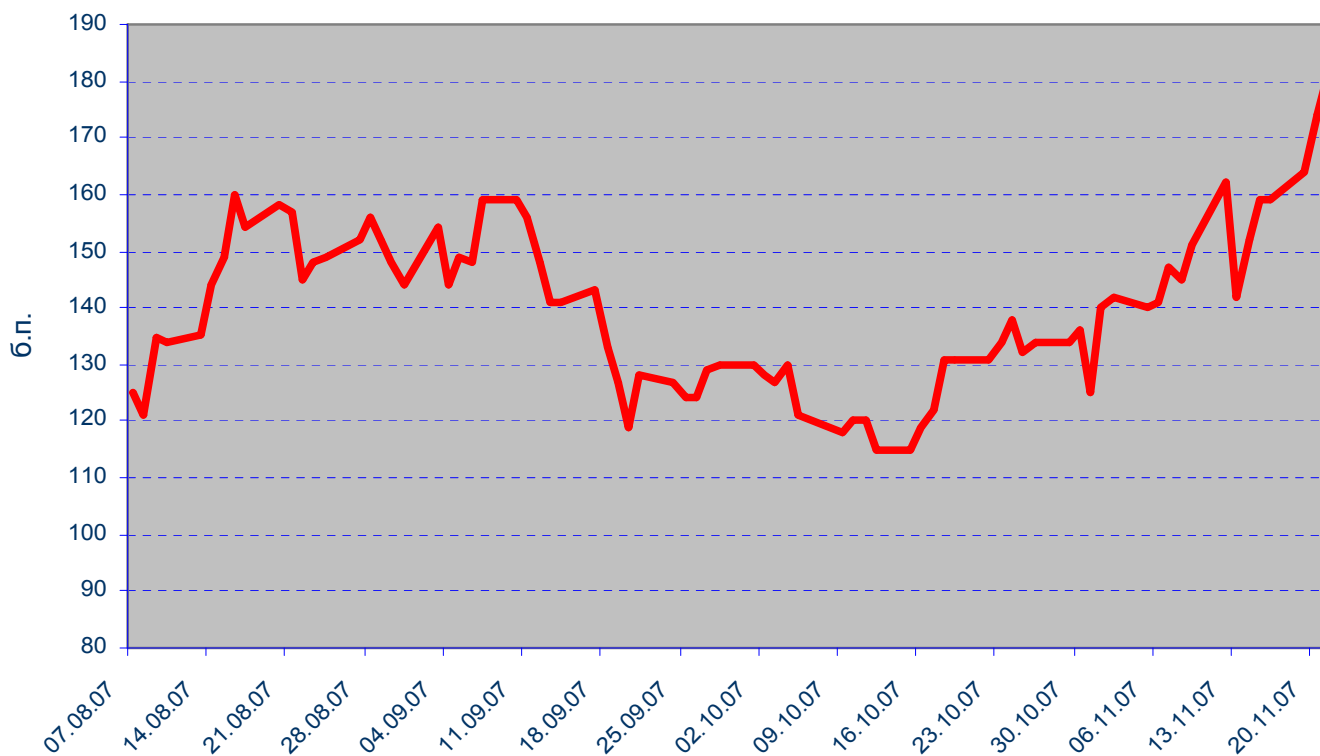


Рынок еврооблигаций

Динамика Россия, 2030



Спрэд Россия 30 и US Treasuries 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