

Долговые рынки • Стратегия**US-Treasuries**

Бегство капитала в качественные активы, спровоцированное обвалом мировых фондовых рынков, и слабая статистика по американской экономике, привели к ралли в us-treasuries. В результате доходности 10-летних бумаг снизились до минимального уровня за последние три месяца – 4,5%. Мы полагаем, что нестабильность на мировых рынках может ещё какое-то время сохраняться, и на этом фоне процесс «flight to quality» скорее всего продолжится. Однако влияние этого фактора на рынок базовых активов будет ослабевать, а на первый план выйдут фундаментальные показатели.

Самочувствие экономики США, действительно, вызывает определённые опасения, однако мы продолжаем придерживаться нашего базового сценария (soft landing), который предполагает слабость американской экономики в первом полугодии и улучшение ситуации во второй половине года. Мы считаем, что рынок сейчас несколько переоценивает вероятность наступления рецессии в экономике США.

В рамках нашего базового сценария мы предполагаем, что ФРС снизит учётную ставку до 5% в течение года, но более серьёзное смягчение кредитно-денежной политики, на наш взгляд, маловероятно. Таким образом, нынешние ожидания рынка (снижение ставки до 4,75% к концу 2007 года) кажутся нам несколько преувеличенными.

На наш взгляд, доходности us-treasuries должны находиться чуть выше текущих уровней, однако в ближайший месяц их рост может быть сдержан как техническими факторами (сохранение нестабильности на мировых рынках и «flight to quality»), так и возможной новой порцией слабой макроэкономической статистики по США.

Emerging markets

Бегство от рисков, начавшееся в конце февраля, вызвало резкое расширение спреда на долговых emerging markets, произошедшее не столько из-за падения еврооблигаций развивающихся стран, сколько из-за резкого роста us-treasuries. Мы предполагаем, что нестабильность на мировых рынках может ещё какое-то время сохраняться, и на этом фоне спреды будут оставаться достаточно высокими. В то же время мы не видим никаких оснований для изменения долгосрочных тенденций, и считаем нынешнее расширение спреда временным явлением.

Российские еврооблигации

Волна коррекции на рынках emerging markets захватила и российский сегмент, что привело к расширению суверенного спреда на 15-20 б.п. Мы полагаем, что в течение ближайших 1-2 месяцев спреды вернуться в привычный диапазон 95-105 пунктов. Мы по-прежнему допускаем сокращение спреда до 80 пунктов к концу года, но отмечаем, что важным условием для этого должно стать повышение суверенного рейтинга России.

Внутренние долговые рынки

Фундаментальные факторы уже не так благоволят к рынку рублевых облигаций. В перспективе ухудшение ситуации с ликвидностью может пошатнуть позиции всего рынка.

Мы по-прежнему рекомендуем инвесторам делать основной акцент на облигациях второго эшелона, которые демонстрируют наиболее позитивную динамику с начала года. Мы обращаем внимание на следующие торговые идеи в этом сегменте:

- Хороший спрос на облигации строителей позволяет рекомендовать облигации ЛенСпецСМУ и Группы Миракс.
- Мы видим потенциал снижения спреда облигаций эмитентов двигателестроения (УМПО, Сатурна и ПМЗ) к предприятиям авиастроительного комплекса (МиГ, ИРКУТ).
- Успешные итоги IPO группы Интегра заставляют нас искать торговые идеи в облигациях других pre-IPO компаний: ИНПРОМа и Инком-Лады.
- Хорошие перспективы имеет выпуск облигаций компании Карусель, которая может быть продана крупнейшему мировому ритейлеру Wal-Mart.
- Успешное размещение дебютного выпуска облигаций Уралэлектромеди повышает привлекательность облигаций Метзавода им. Серова.

Федоров Егор
Fedorov_EY@mmbank.ru

Ковалева Наталья
Kovaleva_NY@mmbank.ru

Чупрына Татьяна
Chupryna_TV@mmbank.ru

US-Treasuries	2
Emerging markets	6
Российские еврооблигации	8
Корпоративные еврооблигации	9
Внутренний долговой рынок	11
Рекомендации	13
Торговый портфель	14
Российская статистика	16
Кривые доходностей	19

US-Treasuries

Бегство капитала в качественные активы, спровоцированное обвалом мировых фондовых рынков, и слабая статистика по американской экономике, привели к ралли в us-treasuries. В результате доходности 10-летних бумаг снизились до минимального уровня за последние три месяца – 4,5%. Мы полагаем, что нестабильность на мировых рынках может ещё какое-то время сохраняться, и на этом фоне процесс «flight to quality» скорее всего продолжится. Однако влияние этого фактора на рынок базовых активов будет ослабевать, а на первый план выйдут фундаментальные показатели.

Процентные ставки на долговом рынке США, % годовых

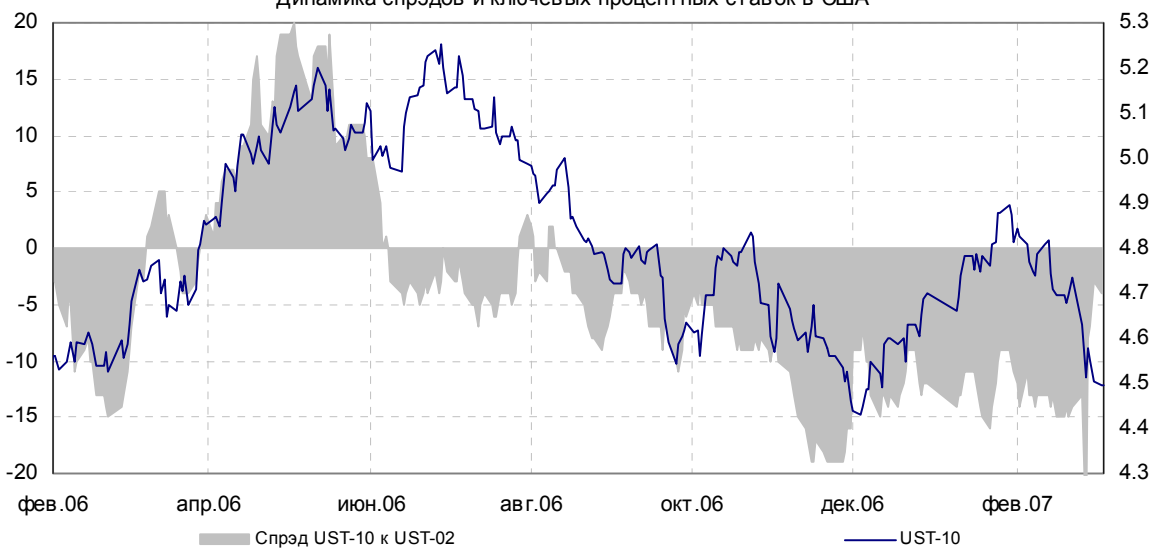
	02.03.2007	Изм-е, б.п.					
		Неделя	За месяц	За 6 мес.	За 12 мес.	С начала года	За 24 мес.
Fed Funds Rate	5.25	0	0	0	75	0	275
UST 02	4.54	-27	-39	-25	-18	-29	86
UST 05	4.44	-22	-37	-26	-23	-26	30
UST 10	4.50	-17	-31	-23	-13	-20	3
UST 30	4.64	-14	-27	-24	2	-17	-12

Источники: REUTERS, Банк Москвы

В феврале рынок us-treasuries пережил мощное ралли вызванное двумя факторами: фундаментальным (показатели деловой активности продемонстрировали замедление экономики) и спекулятивным – бегство от рисков на мировых фондовых рынках спровоцировало переток капитала в us-treasuries. Вклад каждого из этих факторов в общем снижении доходности долгосрочных us-treasuries составляет, по нашим оценкам, примерно по 15 б.п.

В конце февраля - начале марта падение на мировых фондовых рынках, вызвавшее глобальный переток средств в качественные активы (в т.ч. us-treasuries), привело к ралли рынка Казначейских облигаций США. Учитывая столь резкое снижение доходностей (-31 б.п. по 10-летним us-treasuries с начала февраля), весьма вероятным представляется технический отскок по доходностям по мере нормализации ситуации на фондовых рынках. В то же время, учитывая помимо сохраняющейся нестабильности на фондовых рынках обострившуюся в феврале ситуацию вокруг Ирана (спектр возможного развития событий весьма широк – начиная от экономических санкций, заканчивая военными действиями), фактор спроса на UST как на «защитные» бумаги представляется весьма значимым и в среднесрочной перспективе.

Динамика спредов и ключевых процентных ставок в США



Экономика США

Всплеск деловой активности в экономике США, наблюдавшийся в конце 2006 года, не перерос в тенденцию. Большинство макроэкономических показателей начала 2007 года оказались достаточно слабыми, отразив уменьшение темпов роста, а в отдельных секторах и снижение деловой активности. В частности после неожиданно сильных декабрьских показателей по жилищному и строительному рынкам, январские данные отразили сохраняющуюся слабость этого сегмента. Ключевые показатели последнего квартала 2006 года также были пересмотрены в сторону понижения. Вторая оценка ВВП за IV квартал оказалась существенно ниже ранее озвученных цифр. Согласно пересмотренным данным рост ВВП составил только 2,2% против прогнозных 3,5%. В целом, эти тенденции согласуются с нашими ожиданиями – постепенное снижение темпов роста с последующей стабилизацией и постепенное ослабление инфляционного давления.

Ключевым событием месяца стало выступление председателя ФРС Бена Бернанке с полугодовым докладом по экономике и монетарной политике перед Конгрессом США, которое можно оценить как умеренно-позитивное для долгового рынка. Базовым сценарием для ФРС остается рост экономики «немного ниже» или на потенциальном уровне ближайшие несколько кварталов. Также ФРС ожидает постепенное снижение инфляции до уровней 2 – 2,25% (PCE Core) в текущем году и до 1,75 – 2% в 2008 году.

Прогнозы ФРС ключевых экономических показателей США

	2006 Оценка	2007П	2008П
Реальный ВВП, темпы роста %	3.4	2.5 - 3.0	2.75 - 3.0
PCE Core, год к году, %	2.3	2.0 - 2.25	1.75 - 2.0
Уровень безработицы	4.5	4.5 - 4.75	4.5 - 4.75

Источник: FOMC

В то же время Бернанке отметил изрядную долю неопределенности как с точки зрения инфляционного давления, так и с точки зрения экономического роста. Несмотря на отдельные признаки стабилизации сектора жилищного строительства, риск более серьезного падения этого сектора может оказаться недооцененным. С другой стороны, как было отмечено в более позднем выступлении главы ФРС (в конце февраля) в случае более интенсивного восстановления «проблемного» сектора, ускорение темпов экономического роста может произойти быстрее.

В то же время Бернанке отметил изрядную долю неопределенности как с точки зрения инфляционного давления, так и с точки зрения экономического роста. Несмотря на отдельные признаки стабилизации сектора жилищного строительства, риск более серьезного падения этого сектора может оказаться недооцененным. С другой стороны, как было отмечено в более позднем выступлении главы ФРС (в конце февраля) в случае более интенсивного восстановления «проблемного» сектора, ускорение темпов экономического роста может произойти быстрее. В этой связи нельзя не отметить выступление бывшего председателя ФРС Алана Гринспена. Его точка зрения расходится с мнением действующего главы федерального резерва. Гринспен видит в текущей экономической ситуации возможные признаки последней стадии экономического цикла и считает возможным (хотя и необязательным) начало экономического спада в конце текущего года.

Достаточно умеренный, но, вместе с тем, позитивный для долгового рынка доклад Бернанке вкупе со слабыми макроэкономическими данными и неожиданным прогнозом Гринспена с успехом погасили зарождавшиеся в январе спекуляции относительно ужесточения монетарной политики и подогрели ожидания ее смягчения. Как показывают фьючерсы на ставку fed funds, в настоящее время вероятность снижения ставки на 25 б.п. уже к сентябрю оценивается рынком близко к 100%. Более того, вероятность ее двукратного снижения к концу года выросла до 80%.

Прогнозы

Самочувствие экономики США, действительно, вызывает определённые опасения, однако мы продолжаем придерживаться нашего базового сценария (soft landing), который предполагает слабость американской экономики в первом полугодии и улучшение ситуации во второй половине года. Мы считаем, что рынок сейчас несколько переоценивает вероятность наступления рецессии в экономике США.

В рамках нашего базового сценария мы предполагаем, что ФРС снизит учётную ставку до 5% в течение года, но более серьёзное смягчение кредитно-денежной политики, на наш взгляд, маловероятно. Таким образом, нынешние ожидания рынка (снижение ставки до 4,75% к концу 2007 года) кажутся нам несколько преувеличенными.

На наш взгляд, доходности us-treasuries должны находиться чуть выше текущих уровней, однако в ближайший месяц их рост может быть сдержан как техническими факторами (сохранение нестабильности на мировых рынках и «flight to quality»), так и возможной новой порцией слабой макростатистики по США.

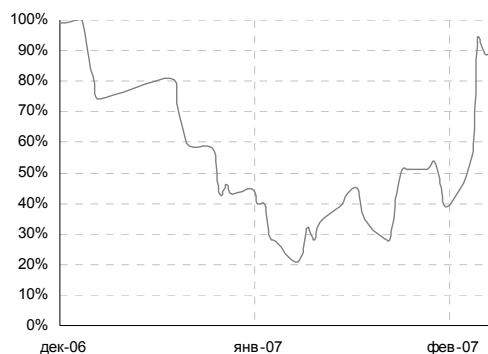
Вероятности снижения ставки ФРС США, %*

Месяц	до 5.0%	до 4.75%	Даты объявления реш-я FOMC
мар.07	2	1	21.03.07
апр.07	8	4	
май.07	26	13	09.05.07
июн.07	36	18	28.06.07
июл.07	76	38	
авг.07	100	54	07.08.07
сен.07	100	66	18.09.07
окт.07	100	80	31.10.07
ноя.07	100	95	
дек.07	100	100	11.12.07

Источники: СВOT, Fed, расчеты Банка Москвы

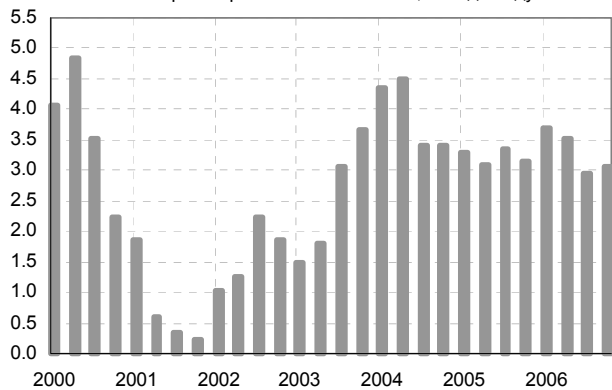
*Рассчитано исходя из цен закрытия 30-day Fed Funds Rate фьючерсов на 02.03.2007

Вероятность снижения ставки ФРС США до 4,75% до 31.12.2007



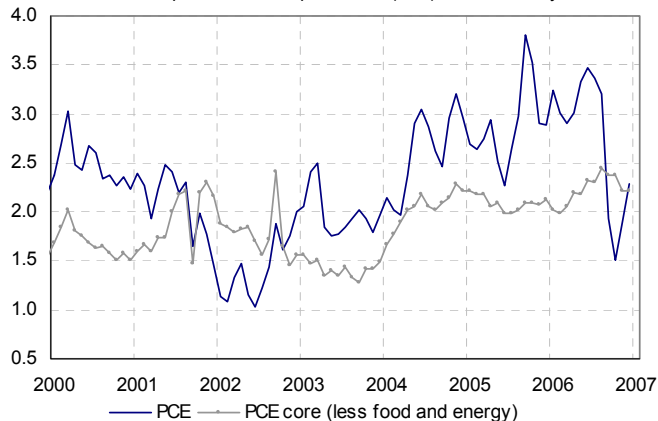
Макроэкономические индикаторы экономики США

Темпы роста реального ВВП США, % год к году



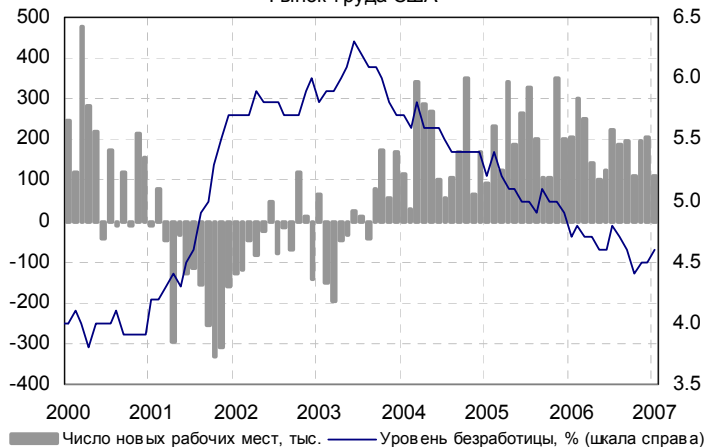
Источники: FRED II data

Индекс потребительских расходов (PCE), % год к году



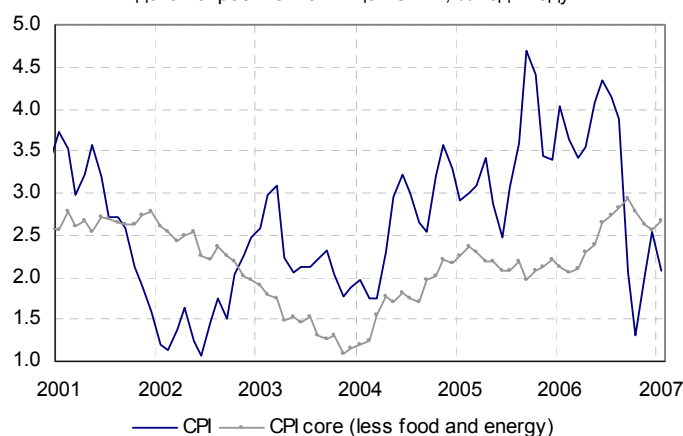
Источники: FRED II data

Рынок труда США



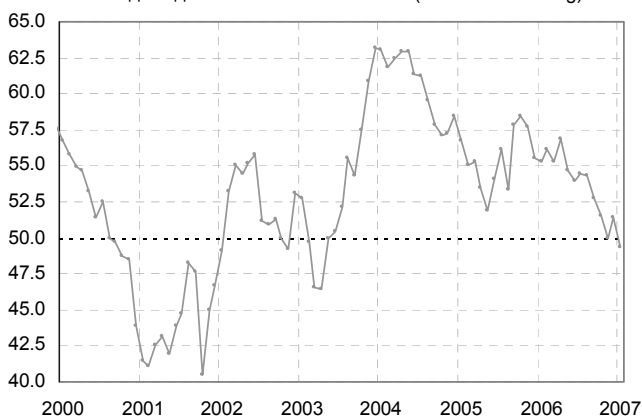
Источники: FRED II data

Индекс потребительских цен США, % год к году



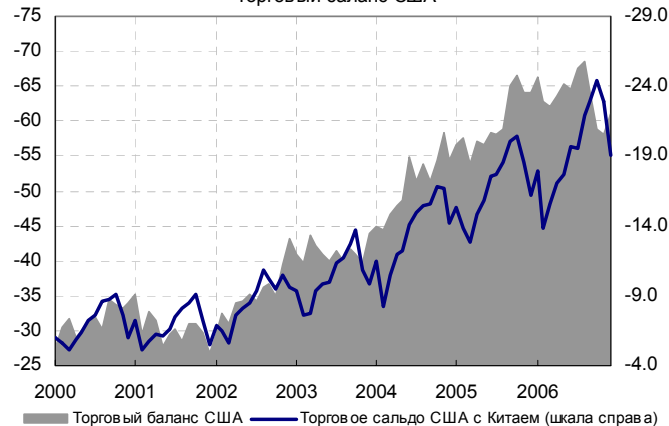
Источники: FRED II data

Индекс деловой активности США (ISM manufacturing)



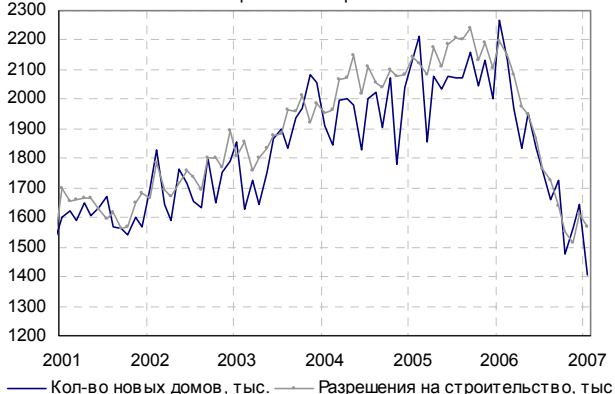
Источники: FRED II data

Торговый баланс США



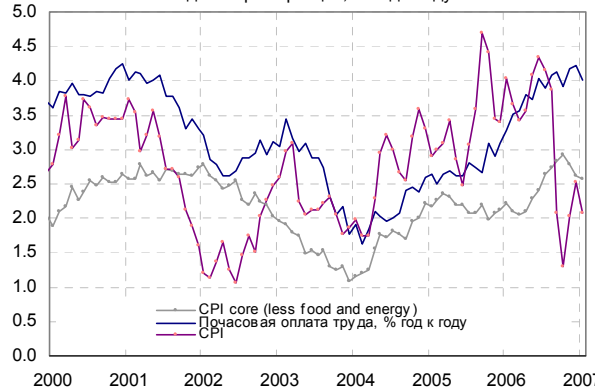
Источники: FRED II data

Строительный рынок США



Источники: FRED II data

Индикаторы инфляции, % год к году



Источники: FRED II data

Emerging markets

Бегство от рисков, начавшееся в конце февраля, вызвало резкое расширение спредов на долговых emerging markets, произошедшее не столько из-за падение еврооблигаций развивающихся стран, сколько из-за резкого роста us-treasuries. Мы предполагаем, что нестабильность на мировых рынках может ещё какое-то время сохраняться, и на этом фоне спрэды будут оставаться достаточно высокими. В то же время мы не видим никаких оснований для изменения долгосрочных тенденций, и считаем нынешнее расширение спредов временным явлением.

Конъюнктура emerging markets

	02.03.2007	Неделя	За месяц	За 6 мес.	Изм-е		
					За 12 мес.	С начала года	За 24 мес.
Полный доход, %							
EMBI+	412.1	-0.3	1.6	5.8	8.0	1.2	23.4
EMBI+ Russia	454.2	0.2	2.2	4.3	6.0	1.1	18.4
EMBI+ Mexico	352.9	0.2	1.9	4.2	6.3	1.1	14.3
EMBI+ Brasil	591.9	-0.5	2.2	7.2	10.6	2.0	33.2
EMBI+ Venezuela	608.2	-1.0	1.6	3.6	4.7	-1.1	28.7
EMBI+ Argentine	128.7	-1.6	-1.7	19.7	26.1	1.3	58.3
EMBI+ Turkey	260.1	-0.6	0.3	5.1	4.1	0.6	16.6
Спрэды, б.п.							
EMBI+ Spread	192	24	20	-1	7	22	-146
EMBI+ Russia Spread	115	17	11	9	18	18	-66
EMBI+ Mexico Spread	120	15	10	9	11	21	-28
EMBI+ Brasil Spread	204	25	15	-18	-11	11	-187
EMBI+ Venezuela Spread	230	17	11	23	17	47	-189
EMBI+ Argentine Spread	238	33	46	-85	-105	21	-4808
EMBI+ Turkey Spread	244	32	38	12	76	36	-1

Источники: REUTERS

Глобальная коррекция, вызванная падением фондового рынка Китая, не могла не обойти рынок еврооблигаций emerging markets. Однако инвесторы на долговых рынках в отличие от инвесторов на рынках акций остались в сравнительно небольших минусах.

Так, индекс еврооблигаций развивающихся стран EMBI+ за неделю распродаж потерял всего 0,5% (тогда как мировые фондовые индексы в снизились на 3-6%).

Незначительное снижение стоимости большинства еврооблигаций emerging markets сопровождалось весьма чувствительными изменениями в спредах emerging markets к базовым активам. Глобальная тенденция "бегства в качественные активы" привела к ралли в us-treasuries и самому резкому с мая прошлого года росту спредов еврооблигаций emerging markets на 20 - 30 б.п.

Учитывая особенности участников рынка еврооблигаций, предпочитающих играть на спредах, волна "flight to quality" могла привести к тем же драматичным последствиям, что и на рынке акций.

Мы не склонны драматизировать прошедшую коррекцию на фондовых рынках emerging markets. Обвал перегретого китайского рынка стал поводом для "естественной" коррекции мировых фондовых рынков после продолжительного роста.

Произошедшая коррекция привела к перетоку капитала в качественные активы (в первую очередь us-treasuries и драгметаллы), что в свою очередь вызвало рост рискованных премий всех emerging markets.

Свое отношение к произошедшему обвалу на фондовых рынках высказало большинство влиятельных финансовых фигур, таких как Бен Бернанке и директор-распорядитель МВФ Родриго Рато. Общее мнение: произошедшая коррекция на фондовых рынках не имеет существенных фундаментальных оснований. Мы поддерживаем эту точку зрения.

Emerging markets – динамика ключевых суверенных спрэдов



Источники: J.P. Morgan, REUTERS

Российские еврооблигации

Волна коррекции на рынках emerging markets захватила и российский сегмент, что привело к расширению суверенного спреда на 15-20 б.п. Мы полагаем, что в течение ближайших 1-2 месяцев спреды вернутся в привычный диапазон 95-105 пунктов. Мы по-прежнему допускаем сокращение спредов до 80 пунктов к концу года, но отмечаем, что важным условием для этого должно стать повышение суверенного рейтинга России.

Конъюнктура российских еврооблигаций

	02.03.2007	Неделя	За месяц	За 6 мес.	Изм-е*		
					За 12 мес.	С начала года	За 24 мес.
Россия-30, цена	113.4	0.0	1.9	2.0	0.9	0.2	9.0
Россия-30, YTM	5.66	0	-25	-18	4	0	-76
UST 10	4.50	-17	-31	-23	-13	-20	3
Спред России 30 и UST-10	111	14	2	0	13	15	-83

*Изменение для стоимости - %, для спредов и доходности - б.п.

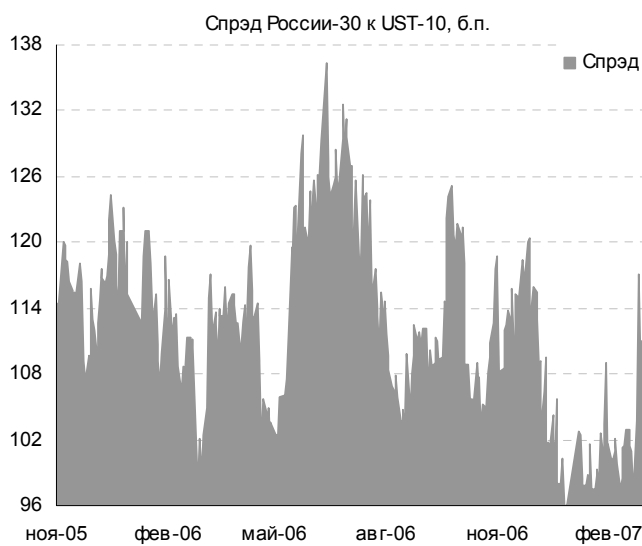
В конце февраля рынки emerging markets захлестнула волна коррекции, спровоцированная падением мировых фондовых рынков. Мощная волна «flight-to-quality» не обошла и российский сегмент, хотя в целом российские еврооблигации на фоне прочих рынков EM выглядели не худшим образом. Это привело к заметному расширению спредов, которые достигли максимальных уровней с начала декабря 2006 года. Шаткое равновесие, установившееся в первые дни марта, дает надежду на то, что продолжения «распродаж» не последует. Однако прогнозировать, насколько длительным будет падение, пока сложно. Стоит отметить, что «майско - июньские распродажи» на рынке еврооблигаций emerging markets в прошлом году для России прошли менее болезненно, чем для многих других стран EM.

Несмотря на сохраняющееся напряжение на рынках emerging markets, мы считаем, что возвращение суверенного российского спреда в ставший привычным диапазон 95 -105 б.п. – это вопрос времени. К концу 2007 года сужение российского спреда до 80 б.п. возможно только при благоприятном стечении обстоятельств.

Впрочем, предвыборный 2007 год оставляет мало шансов на пересмотр суверенных рейтингов в сторону повышения. Неопределенность относительно будущей политической конъюнктуры станет мощным препятствием для рейтинговых агентств.



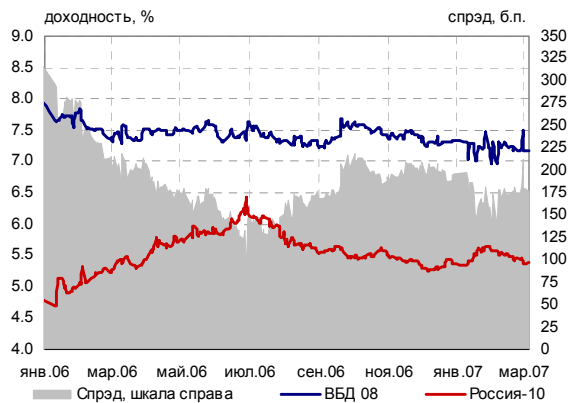
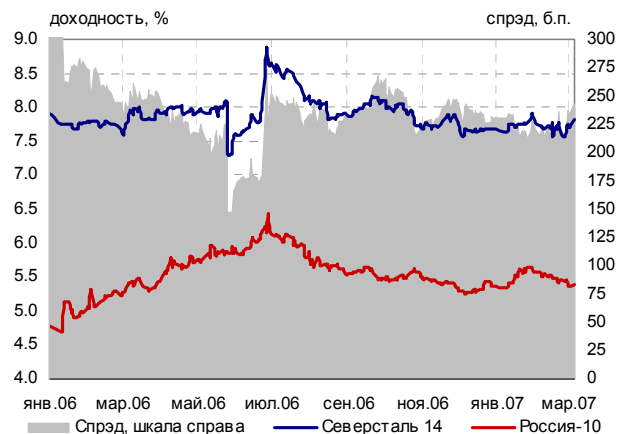
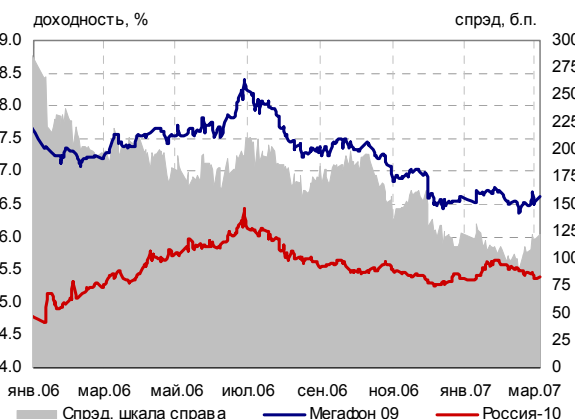
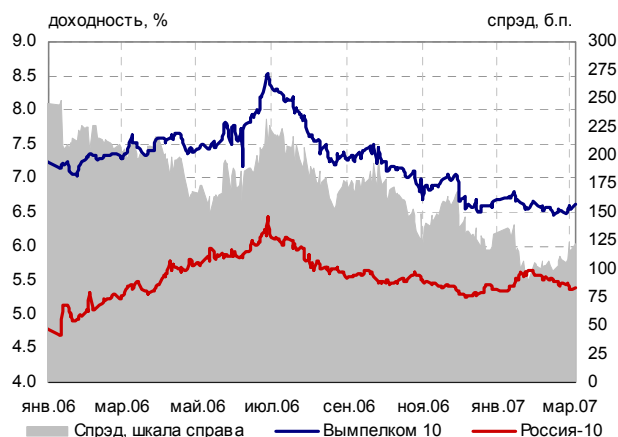
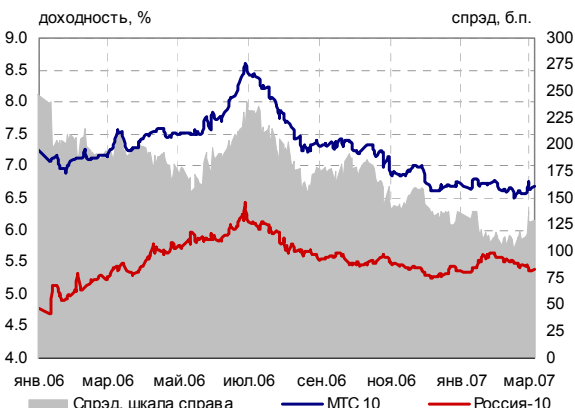
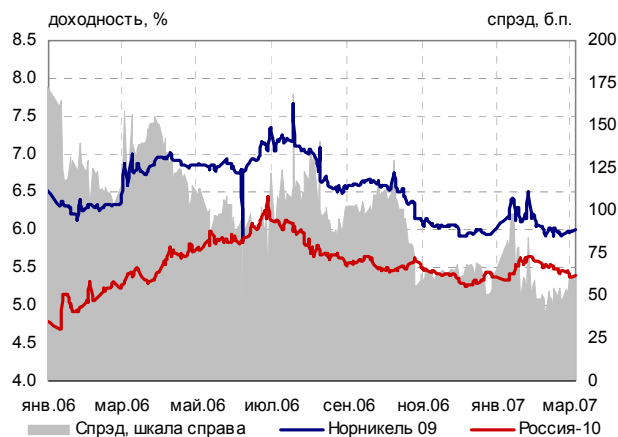
Источники: REUTERS



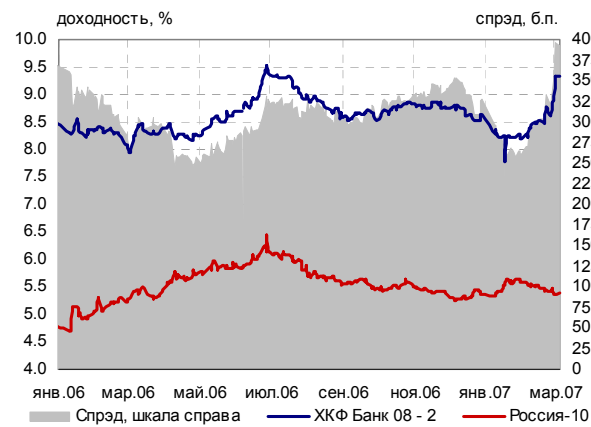
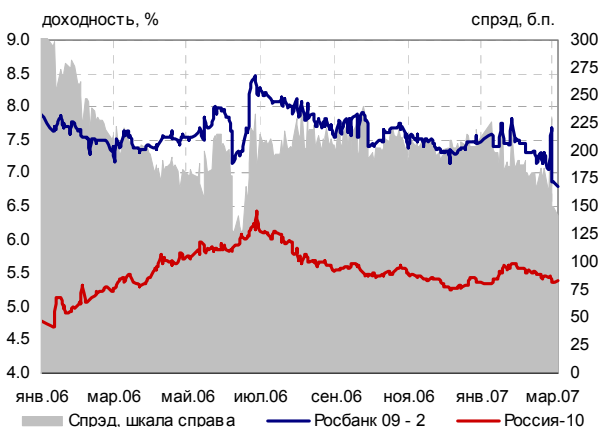
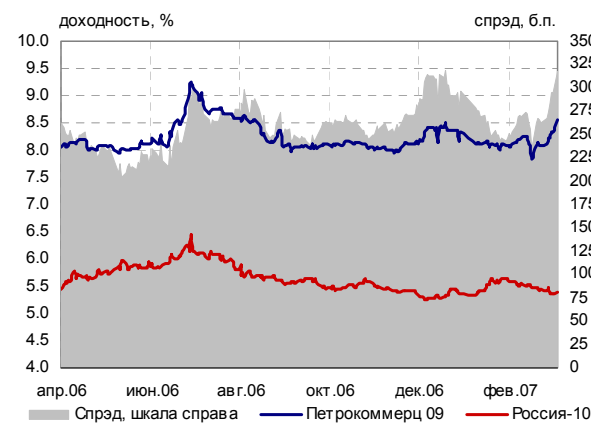
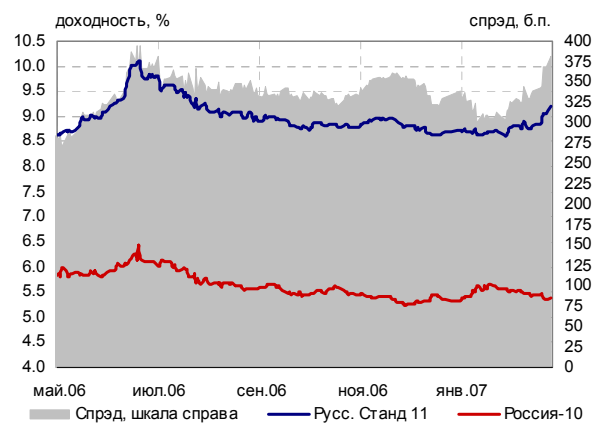
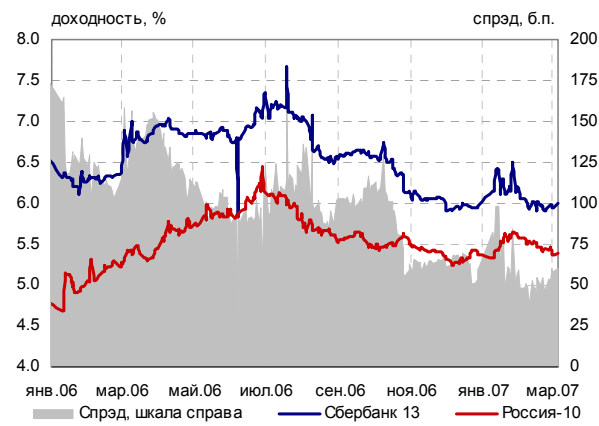
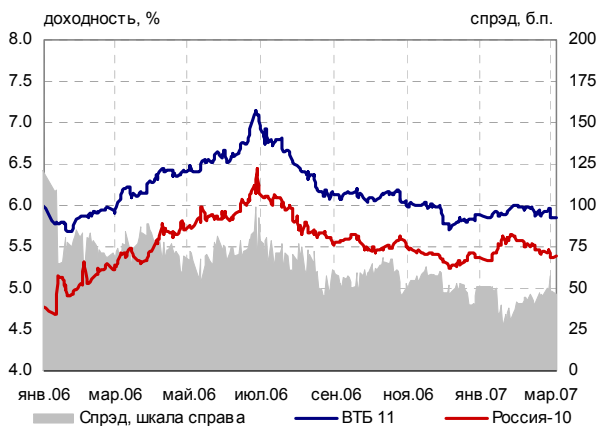
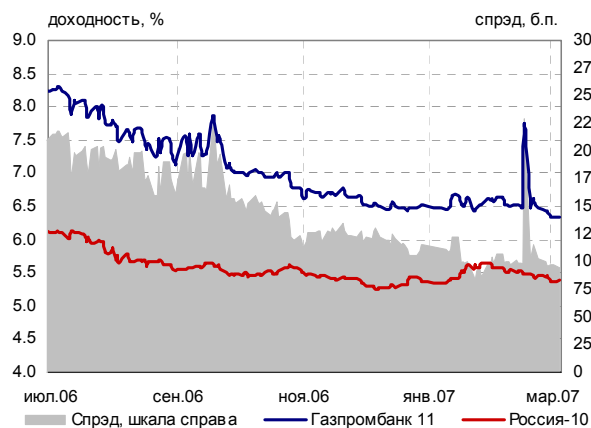
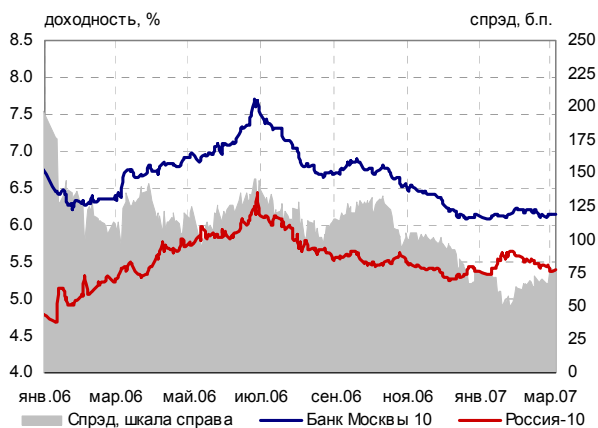
Источники: REUTERS

Корпоративные еврооблигации

Доходности и спреды еврооблигаций нефинансового сектора



Доходности и спреды финансового сектора



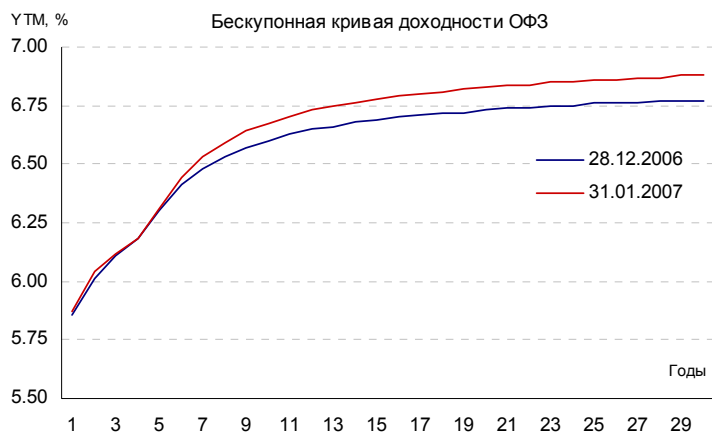
Внутренний долговой рынок

Фундаментальные факторы уже не так благоволят к рынку рублевых облигаций. В перспективе ухудшение ситуации с ликвидностью может пошатнуть позиции всего рынка.

Мы по-прежнему рекомендуем инвесторам делать основной акцент на облигациях второго эшелона, которые демонстрируют наиболее позитивную динамику с начала года.

В начале года внутренний долговой рынок остается стабильным, несмотря на некоторые проблемы с денежной ликвидностью и волатильностью на внешних долговых рынках.

Базовые активы рынка рублевых облигаций – ОФЗ - продолжают слабо реагировать на события на внешних рынках и ключевые макроэкономические факторы. По итогам двух месяцев ухудшение конъюнктуры на денежном рынке в конце февраля привело к небольшому росту доходностей базовых активов – до 10 б.п. Впрочем, этот рост доходностей пока остается номинальным и слабо влияет на другие сегменты рынка. Сектор облигаций «blue chips» по нашим оценкам продемонстрировал небольшой рост. Это произошло в основном за счет облигаций АИЖК, разместившихся в прошлом году со спрэдом к ОФЗ в размере 130-140 б.п.. С начала года этот спрэд сузился до 110-115 б.п. В перспективе этот спрэд может опуститься до уровня 25-30 б.п. к ОФЗ. Именно такова разница в доходности между облигациями Казначейства США и облигациями государственных ипотечных агентств – Freddy Mac и Fannie Mae. На практике, инвесторам будет трудно пойти на такой шаг, однако именно такой спрэд вполне оправдан, учитывая гарантии Минфина, покрывающие объем, а в других – объем и совокупные платежи.



Источники: ЦБ РФ



Источники: ЦБ РФ

В корпоративном секторе инвестиции в облигации второго эшелона по итогам первых двух месяцев в среднем принесли владельцам почти столько же, сколько облигации третьего эшелона – 10,6% против 11%. Доходности облигаций третьего эшелона постепенно растут. С начала года индикативная доходность к погашению облигаций эмитентов этого сектора выросла на 20 б.п. до 11,5% годовых.

Стоит отметить еще одну тенденцию – расширение разброса в доходностях облигаций 3-го эшелона, что говорит о росте риска в облигациях этого сектора.

Внутренний долговой рынок, ключевые индикаторы и тенденции

Сегмент	Ключевые индикаторы внутреннего долгового рынка						
	YTM, % (28.02.07)	st. dev.	dur.	YTM, % (29.12.06)	st. dev.	Изм-е, б.п.	HPR, %
Муниципальные облигации	7.51	0.62	2.22	7.43	0.62	7	7.02
ГКО/ОФЗ	6.30	5.54	6.87	6.28	5.70	3	4.09
Корпоративный сектор	9.76	2.77	1.26	9.83	2.34	-7	10.63
Blue chips	6.88	0.89	2.56	7.02	0.56	-14	7.45
2-й эшелон	8.54	1.23	1.28	8.81	1.30	-27	10.60
3-й эшелон	11.51	3.11	0.81	11.31	2.31	19	10.95

Источники: ММВБ, расчеты Банка Москвы

По итогам первых двух месяцев капитализация сектора корпоративных облигаций выросла на 0,13%, субфедеральные и муниципальные облигации - потеряли 0,66%, госбумаги - в среднем "просели" на 0,23%.

Изменение индексов рублевых облигаций

	Сектор			ТОП-10		
	Кап-я	Полн. дох-ть	% год.	Кап-я	Полн. дох-ть	% год.
Корпорат.	0.13	1.50	8.96	0.15	1.49	8.91
Субфед.	-0.66	0.87	5.18	-0.83	0.65	3.87
Государств.	-0.23	0.68	4.06	-0.41	0.62	3.70

Источники: расчеты Банка Москвы

Совокупный доход инвесторов от рублевых облигаций в начале года распределился следующим образом: корпоративные облигации в среднем принесли владельцам 8,96% годовых, субфедеральные - 5,18% годовых, госбумаги - 4,06% годовых.

Индекс капитализации ТОП-10 (по оборотам)
корпоративных облигаций ММВБ

Источники: расчеты Банка Москвы

Индекс капитализации ТОП-10 (по оборотам)
субфедеральных и муниципальных облигаций ММВБ

Источники: расчеты Банка Москвы

Корпоративные облигации второго эшелона - лидеры роста с начала года

Выпуск	Price, %	YTM or YTP, %	Yield change, b.p.	HPR, %	HPR, % год.	Объем выпуска, млн. рублей	Купон, %	Погашение	Оферта	Дюрация
РазгуляйФ2	100.20	10.29	-253	4.42	27.08	2000	10.25	27.09.11	01.04.08	1.0
Миракс 02	102.45	10.12	-82	3.41	21.00	3000	10.99	17.09.09	-	2.2
УРСАБанк 5	101.75	9.80	-48	3.32	20.21	3000	10.05	18.10.11	-	3.7
ЦУН 01 обл	101.00	10.47	-148	3.31	20.21	1000	11.75	22.04.10	24.04.08	1.0
ТехИнвст-1	99.77	10.43	-121	3.17	19.12	2000	10.00	26.05.11	29.05.08	1.2
ПротекФин1	100.50	8.87	-69	3.08	18.68	5000	8.90	02.11.11	04.11.09	2.4
ЦУН 02 обл	101.30	10.40	-101	2.93	18.40	1500	11.44	20.01.10	23.07.08	1.3
ОМЗ-5 об	102.00	8.06	-68	2.83	17.38	1500	8.80	30.08.11	01.09.09	2.2
Метрострой	100.25	8.38	-115	2.64	16.11	1500	8.47	23.09.11	28.03.08	1.0
Карус.Ф 01	100.75	9.43	-75	2.62	16.08	3000	9.75	12.09.13	18.09.08	1.4
Миракс 01	101.25	11.19	-47	2.41	15.07	1000	12.50	19.08.08	-	1.4
ПРББ-5	99.55	10.90	-119	2.46	14.97	1000	9.69	29.04.09	02.09.07	0.5
ЖКФ Банк-4	100.60	9.89	-57	2.42	14.77	3000	9.95	12.10.11	15.10.08	1.5
УРСАБанк 3	101.55	9.01	-37	2.22	13.37	3000	9.60	04.06.09	-	2.1
ПромТр01об	100.25	8.81	-153	2.09	13.08	1500	9.75	03.07.08	12.07.07	0.4
СтрТрГаз01	102.00	8.12	-64	2.17	13.01	3000	9.60	25.06.08	-	1.3
АвтомирФ-1	99.90	2.51	-70	2.08	12.90	1000	11.66	01.09.09	-	2.3

Источники: Расчеты Банка Москвы

Рекомендации

Мы по-прежнему рекомендуем инвесторам делать основной акцент на облигациях второго эшелона, которые демонстрируют наиболее позитивную динамику с начала года. Мы обращаем внимание на следующие торговые идеи в этом сегменте:

- Хороший спрос на облигации строителей позволяет рекомендовать облигации ЛенСпецСМУ и Группы Миракс.
- Мы видим потенциал снижения спреда облигаций эмитентов двигателестроения (УМПО, Сатурна и ПМЗ) к предприятиям авиастроительного комплекса (МиГ, ИРКУТ).
- Успешные итоги IPO группы Интегра заставляют нас искать торговые идеи в облигациях других pre-IPO компаний: ИНПРОМа и Инком-Лады.
- Хорошие перспективы имеет выпуск облигаций компании Карусель, которая может быть продана крупнейшему мировому ритейлеру Wal-Mart.
- Успешное размещение дебютного выпуска облигаций Уралэлектромеди повышает привлекательность облигаций Метзавода им. Серова.

Метзавод им. Серова

Успешное размещение УЭМ (УТР – 8,42% на три года, спред к ОФЗ – 226 б.п.), позволяет нам поставить агрессивные рекомендации по покупке облигаций Метзавода им. Серова (УТМ - 9,22%). Мы полагаем, что разницы в доходности облигаций предприятий, входящих в холдинг УГМК, в размере 80 б.п. быть не должно. Схема выпуска облигаций Метзавода идентична схеме выпуска облигаций Уралэлектромеди. Оба предприятия полностью контролируются группой УГМК, и не должны рассматриваться отдельно от нее.

Предприятия двигателестроения

Облигации УМПО вышли на вторичные торги со значительным дисконтом в доходности относительно уровней размещения – 8,9% против 9,73% годовых. Блестящие итоги размещения и выхода на вторичный рынок обусловлены высокой оценкой инвесторов предприятий двигателестроения. С начала года доходность облигаций НПО Сатурн-02 снизилась более чем на 20 б.п. до 8,60% годовых. Мы полагаем, что облигации предприятий двигателестроения имеют дальнейший потенциал роста, поскольку представляют на наш взгляд необоснованно высокую премию в размере 70-10 б.п. к облигациям предприятий авиастроения (МиГ – 8,10%, ИРКУТ – 7,60%). Перспективы снижения кредитных спредов предприятий двигателестроения довольно высоки. Напомним, что АФК Система совместно с Рособоронэкспртом занялись консолидацией предприятий УФМО, НПО Сатурн и ПМЗ. В объединенной компании государству будет принадлежать контрольный пакет, а Системе – 49%. Мы полагаем, что начавшийся процесс консолидации отрасли позитивно отразится на кредитном качестве эмитентов, позволит расширить список кредиторов компаний, и снизит стоимость заимствования для самих предприятий.

Карусель. В феврале стало известно, что владельцы сети гипермаркетов Карусель Андрей Рогачев и Александр Гирда ведут переговоры о продаже своего бизнеса Wal-Mart. Напомним, что группа Х5 владеет опционом на покупку Карусели в 2008г.

Владельцы оценивают бизнес Карусели не меньше, чем в \$2 млрд. По предварительным итогам выручка Карусели в 2006г. составила \$360 млн. К концу 2007г. сеть планирует увеличить оборот до \$1045 млрд. Стоимость входного билета на быстрорастущий российский розничный рынок вполне может оцениваться по коэффициенту P/S' 07 = 2, а Wal-Mart способен заплатить такую цену.

На наш взгляд, владельцы облигаций ООО «Карусель Финанс» должны остаться в плюсе при любом развитии событий. В случае покупки Карусели компанией Wal-Mart, имеющей рейтинги «АА» по версии S&P и Fitch, а также «Аа2» по версии Moody's, приведет к сужению спреда облигаций компании до уровня доходностей базовых активов отрасли (облигаций Х5 и Магнита).

В случае исполнения опциона группой Х5 риски Карусели также перейдут к покупателю. Напомним также, что выпуск обеспечен поручительством головной компании группы «Карусель» - Formata Holding B.V.

Позитивный фон приведет к росту активности в облигациях компании. Тем не менее, нельзя не отметить, что космические темпы роста Карусели финансируются в основном за счет роста долговой нагрузки. Мы ждем, что по итогам 2006 года показатель долг к EBITDA компании составит порядка 6-7х., что является достаточно высоким показателем для операторов продуктовой розницы.

Интегра. Группа компаний Интегра в феврале провела IPO. В ходе размещения компании удалось привлечь \$500 млн., разместив при этом 21% акций. Еще \$100,2 млн. компания привлекла через реализацию букраннерам размещения опциона. Акционеры компании от реализации своих пакетов акций на IPO получили \$170 млн.

Капитализация компании была оценена инвесторами в \$2,4 млрд., что соответствует самым оптимистическим сценариям. Отметим, что акции компании пользовались большим спросом, т.к. после размещения на пробных торгах на LSE котировки GDR выросли еще на 17% до \$19,6. Соответственно к закрытию торгов капитализация компании выросла до \$2,8 млрд. Регулярные торги бумагами Интегры начнутся 27 февраля, когда они получат листинг LSE.

Таким образом, проведенное IPO компании можно назвать успешным. Отчасти это вызвано относительно низкой оценкой стоимости компании организаторами, что повысило спрос на бумаги. Впрочем, мы полагаем, что перспективы развития нефтесервисной компании позволяют рассчитывать на существенное увеличение стоимости компании в будущем. Также отметим, что часть привлеченных в результате IPO средств компания планирует направить на погашения долгов, высокий уровень которых является основным негативным моментом отчетности Интегры.

Совокупный долг компании на 30 сентября 2006 года составлял более \$460 млн., что более чем в 5 раз превосходит ожидаемый показатель EBITDA за 2006 год. Оптимизация структуры капитала непременно приведет к повышению кредитного качества компании. Мы полагаем, что успешное IPO компании должно привести к переоценке ее рисков со стороны кредиторов и рекомендуем покупать ее облигации 1-й и 2-й серии с целью 9,5-9,75% годовых.

Облигации строителей

Итоги размещения облигаций строительной компании СУ-155, где доходность к годовой оферте была установлена в размере 10,5% годовых отразили высокий спрос инвесторов на облигации строительных компаний. СУ-155 не имеет аудированной отчетности по МСФО и рейтингов от международных агентств. В этом плане Миракс-2 (11%) и ЛенСпецСМУ (первой и второй серии с доходностью 10,5% годовых) выглядят заметно привлекательнее.

Торговый портфель

В этой стратегии мы продолжаем следить за динамикой нашего модельного портфеля, который мы предложили инвесторам в нашей прошлой стратегии. В целом можно отметить позитивные изменения в оценке кредитного качества эмитентов второго эшелона, из которых сформирован портфель.

За прошедший месяц средневзвешенная доходность портфеля снизилась на 30 б.п. до 9,64% годовых. При этом прирост стоимости портфеля за счет изменения стоимости бумаг и купонов составил 1,14%, что соответствует доходности за период владения в размере 15,24% годовых.

По нашим расчетам рост сектора корпоративных облигаций (цена + купон) по итогам февраля составил порядка 0,91%, что соответствует HPR на уровне 11,89% годовых. Таким образом, наш рекомендуемый портфель обыграл сектор за оцениваемый период.

Наиболее выигрышными позициями стали облигации строительных компаний Миракс (-55 б.п. до 10.1%) (и ЦУН ЛенСпецСМУ (- 63 б.п. до 10.4%), значительно улучшивших свое положение за счет получения рейтингов от международных рейтинговых агентств, подготовки аудированной отчетности по МСФО и повышению качества работы с инвесторами.

Относительно недооцененные в начале этого года облигации Техносила-Инвест-1 (-62 б.п. до 10.4%) совершили стремительный рост уже после выхода на вторичный рынок почти одинаковых по кредитному качеству облигаций сети бытовой электроники М.Видео с доходностью 10,2% годовых.

Эффективность портфеля облигаций

HPR портфеля, %	1.14
HPR сектора, %	0.91
Доходность портфеля за период, % год.	15.24
Доходность сектора за период, % год.	11.89
Снижение доходности портфеля, б.п.	-30
УТМ портфеля тек., %	9.64

Рекомендованные к покупке выпуски облигаций

Выпуск	Объем выпуска, млн. рублей	Купон, %	Погашение	Оферта	Цена (Last) 28.02.07	Цена (Last) 31.01.07	HPR, % 31.01.07	HPR, % год.	Доходность, % год.		Изм-е, в.р.	Дюрация, лет	Доля в портфеле облигаций
									Текущая	УТМ/УТР, %			
Альянс-01	3000	8.92	14.09.11	16.09.09	100.50	100.30	0.85	11.49	8.88	8.88	-9	2.25	9.39%
АптЗвиб об	3000	9.89	30.06.09	01.07.08	101.00	100.85	0.89	11.75	9.79	10.38	-11	1.27	9.44%
ВостСервФ1	1500	10.99	10.09.09	13.03.08	99.84	99.85	0.80	10.88	11.01	11.46	4	0.96	4.67%
Евросеть-2	3000	10.25	02.06.09	04.12.07	100.09	99.76	1.10	14.59	10.24	10.34	-46	0.74	9.34%
ИнтеграФ-1	2000	10.50	20.03.09	-	100.40	99.60	1.55	21.01	10.46	10.54	-45	1.82	6.21%
Карус.Ф 01	3000	9.75	12.09.13	18.09.08	100.75	100.05	1.40	18.87	9.68	9.43	-51	1.42	9.36%
Метзавод	2000	8.75	27.02.09	-	99.45	98.85	1.24	16.76	8.80	9.26	-32	1.80	6.17%
Мечел ТД-1	3000	5.50	12.06.09	-	93.35	93.20	0.61	8.00	5.89	8.96	2	2.15	8.72%
Миракс 02	3000	10.99	17.09.09	-	102.45	101.30	1.89	25.65	10.73	10.12	-55	2.20	9.48%
ПМЗ 01	1200	9.90	21.07.09	24.07.07	100.30	100.40	0.66	8.56	9.87	9.43	9	0.39	3.76%
ТВЗ 03	1000	9.25	18.06.10	20.06.08	100.95	100.55	1.09	14.39	9.16	8.63	-37	1.24	3.14%
ТехИнвст-1	2000	10.00	26.05.11	29.05.08	99.77	99.05	1.48	19.57	10.02	10.43	-62	1.18	6.18%
ЦентрТел-5	3000	8.09	30.08.11	02.09.08	100.95	100.75	0.79	10.62	8.01	7.55	-17	1.40	9.43%
ЦУН 02 обл	1500	11.44	20.01.10	23.07.08	101.30	100.60	1.56	20.44	11.29	10.40	-63	1.32	4.71%

100.00%

В этом месяце мы исключаем из нашего торгового портфеля облигации сети Аптеки 36'6 Центртелеком-05 и заменяем их на облигации ИНПРОМ-3 и ИНКОМ-ЛАДА.

Облигации ЦентрТелеком-05 мы исключаем из портфеля в связи со снижением доходности до 7,55% годовых. С начала года доходность этих бумаг снизилась вместе с доходностями сектора МРК-связи. Мы полагаем, что спред облигаций Центртелком-05 к ОФЗ в размере 150 б.п. является адекватным. Исключение облигаций Аптек 36'6 связано с достаточно агрессивной стратегией развития сети. На 2007 год компания запланировала открыть около 600 новых торговых точек, что потребует значительные капиталовложения. Долговая нагрузка Аптек весьма высока, что ограничивает их возможности по привлечению внешнего финансирования. Наиболее вероятным сценарием нам видится продажа фармацевтического предприятия Верофарм, принадлежащего сети. Однако в этом случае рентабельность сети на начальном этапе развития может быть близка к нулю. Мы полагаем, что перспективы снижения доходности облигаций Аптек весьма туманны, поэтому исключаем их из рекомендованного портфеля.

Рекомендуемые к покупке выпуски облигаций

Выпуск	Объем выпуска, млн. рублей	Купон, %	Погашение	Оферта	Цена (Last) 28.02.07	Цена (Last) 31.01.07	HPR, % 31.01.07	HPR, % год.	Доходность, % год.		Изм-е, в.р.	Дюрация, лет	Доля в портфеле облигаций
									Текущая	УТМ/УТР, %			
Альянс-01	3000	8.92	14.09.11	16.09.09	100.50	100.30	0.85	11.49	8.88	8.88	-9	2.25	10.48%
ВостСервФ1	1500	10.99	10.09.09	13.03.08	99.84	99.85	0.80	10.88	11.01	11.46	4	0.96	5.22%
Евросеть-2	3000	10.25	02.06.09	04.12.07	100.09	99.76	1.10	14.59	10.24	10.34	-46	0.74	10.42%
ИнкомЛада2	1400	12.00	12.02.10	15.02.08	100.00	99.95	0.94	12.52	12.00	12.55	-4	0.92	4.87%
Инпром 03	1300	10.70	18.05.11	23.05.07	100.60	100.51	0.89	11.81	10.64	7.82	-99	0.23	4.55%
ИнтеграФ-1	2000	10.50	20.03.09	-	100.40	99.60	1.55	21.01	10.46	10.54	-45	1.82	6.94%
Карус.Ф 01	3000	9.75	12.09.13	18.09.08	100.75	100.05	1.40	18.87	9.68	9.43	-51	1.42	10.45%
Метзавод	2000	8.75	27.02.09	-	99.45	98.85	1.24	16.76	8.80	9.26	-32	1.80	6.89%
Мечел ТД-1	3000	5.50	12.06.09	-	93.35	93.20	0.61	8.00	5.89	8.96	2	2.15	9.74%
Миракс 02	3000	10.99	17.09.09	-	102.45	101.30	1.89	25.65	10.73	10.12	-55	2.20	10.58%
ПМЗ 01	1200	9.90	21.07.09	24.07.07	100.30	100.40	0.66	8.56	9.87	9.43	9	0.39	4.20%
ТВЗ 03	1000	9.25	18.06.10	20.06.08	100.95	100.55	1.09	14.39	9.16	8.63	-37	1.24	3.50%
ТехИнвст-1	2000	10.00	26.05.11	29.05.08	99.77	99.05	1.48	19.57	10.02	10.43	-62	1.18	6.90%
ЦУН 02 обл	1500	11.44	20.01.10	23.07.08	101.30	100.60	1.56	20.44	11.29	10.40	-63	1.32	5.26%

100.00%

Характеристики портфеля облигаций

Текущая (купонная) доходность портфеля облигаций, % год	9.71%
Доходность портфеля к погашению, % годовых:	9.84%
Дюрация портфеля, лет	1.34
Чувствительность стоимости портфеля, при изменении процентных ставок на 1%	1.34%

Российская статистика

Прогнозы Банка Москвы на 2007 год

ФИНАНСОВЫЕ РЫНКИ	2004	2005	2006	Янв-фев. 2007	2007 П
РЫНОК НЕФТИ					
Urals, \$ / баррель					
среднегодовой	34,7	50,2	60,9	51,6	56,0
на конец года	37,4	54,4	55,1	55,3	56,0
ЦВЕТНЫЕ И ДРАГОЦЕННЫЕ МЕТАЛЛЫ (LME)					
Золото, \$ / унция					
среднегодовой	410	445	605	647	680
на конец года	438	517	637	669	710
Никель, \$ / тонна					
среднегодовой	13 828	14 788	24 160	37 736	24 100
на конец года	14 877	13 372	34 025	41 500	21 200
Медь, \$ / тонна					
среднегодовой	2 868	3 680	6 736	5 717	5 600
на конец года	3 264	4 542	6 308	5 976	5 100
ВАЛЮТНЫЙ РЫНОК					
Евро / доллар					
среднегодовой	1,24	1,24	1,26	1,30	1,31
на конец года	1,36	1,18	1,32	1,32	1,35
Доллар / рубль					
среднегодовой	28,81	28,31	27,14	26,43	26,25
на конец года	27,75	28,78	26,33	26,16	25,82
Евро / рубль					
среднегодовой	35,82	35,16	34,11	34,40	34,50
на конец года	37,81	34,19	34,70	34,52	34,96
Бивалютная корзина (\$-0,55; €-0,45)					
среднегодовой	31,96	31,39	30,28	30,02	29,96
на конец года	32,28	31,21	30,10	29,92	29,93
ПРОЦЕНТНЫЕ СТАВКИ					
FED Funds rate	2,25	4,25	5,25	5,25	5,00
UST-10					
среднегодовой, % годовых	4,26	4,28	4,79	4,74	4,70
на конец года, % годовых	4,23	4,40	4,70	4,57	5,00
Еврооблигации (Россия-30)					
среднегодовой, % годовых	7,20	5,89	5,93	5,75	5,70
на конец года, % годовых	6,53	5,55	5,66	5,67	5,80
спрэд к UST-10, б.п.	230	115	96	110	80
Портфель ГКО / ОФЗ					
среднегодовой, % годовых	7,65	7,68	6,80	6,62	6,70
на конец года, % годовых	7,86	6,78	6,57	6,62	6,70
Ставка рефинансирования, % годовых	13,0	12,0	11,0	10,5	10,0
РЫНОК АКЦИЙ					
Индекс РТС на конец года	614	1 126	1 922	1 858	2 286
Изменение за год, %	8,3	83,3	70,7	-3,3	24,2

РЕАЛЬНЫЙ СЕКТОР	2004	2005	2006	Янв. 2007	2007 П
ВВП					
реальный, %	7,2	6,4	6,7	7,2	6,8
номинальный, млрд. рублей	17 048	21 615	26 621	1 993	31 100
номинальный, \$ млрд.	592	764	981	75	1178
на душу населения, \$ тыс.	4,1	5,3	6,9	0,5	8,3
Расходы домохозяйств					
реальные, % год к году	12,1	12,7	10,7	-	12,0
номинальные, млрд. рублей	8 406	10 626	12 880	-	15 150
в % к ВВП	49,3	49,2	48,4	-	48,7
Промышленность, %					
промышленное производство	8,3	4,0	3,9	8,4	4,2
обрабатывающая промышленность	-	5,7	4,4	17,3	4,8
добыча полезных ископаемых	-	1,3	2,3	4,2	2,2
производство электроэнергии, воды и газа	-	1,2	4,2	-10,5	2,5
Добыча нефти					
% год к году	8,9	2,5	2,2	4,4	2,4
млн. тонн	459	470	480	41,7	492
млн. баррелей в сутки	9,19	9,44	9,65	9,85	9,88
Добыча газа					
% год к году	2,3	1,1	2,4	3,2	2,6
млрд. кубометров	634	641	656	61,1	673
Инвестиции в основной капитал					
% год к году	10,9	10,7	13,5	23,2	13,0
млрд. рублей	2 730	3 534	4 483	238,2	5 330
в % к ВВП	16,0	16,4	16,8	12,0	17,1
Розничная торговля					
% год к году	12,5	12,0	13,0	13,5	12,0
млрд. рублей	5 598	7 038	8 628	716	10 150
в % к ВВП	32,8	32,6	32,4	35,9	32,6
Строительство					
объем строительных работ					
% год к году	10,1	10,5	15,7	29,8	13,0
млрд. рублей	1 314	1 712	2 247	126	2 920
в % к ВВП	7,7	7,9	8,4	6,3	9,4
жилищное строительство					
новых квартир, тыс. штук	477	515	605	31,3	680
млн. м2 жилой площади	41,0	43,6	50,2	3,0	56,0
% год к году	12,6	6,1	15,2	64,5	11,6
Сельское хозяйство					
% год к году	3,1	2,0	2,8	1,1	1,0
УРОВЕНЬ ЖИЗНИ НАСЕЛЕНИЯ					
Реальные располагаемые доходы населения					
% год к году	10,4	11,1	10,2	13,1	10,0
Номинальная заработная плата					
среднегодовая, руб. в месяц	6 740	8 555	10 728	11 410	13 320
% год к году	22,6	26,9	25,4	26,6	24,2
среднегодовая, \$ в месяц	234	302	395	430	507
% год к году	30,5	29,1	30,8	34,7	28,3
Реальная заработная плата					
% год к году	10,6	12,6	13,4	17,0	11,5
Рынок труда					
численность постоянного населения, млн. ч.	143,5	142,7	142,2	-	141,4
изменение за год, тыс. человек	-694	-736	-561	-	-650
численность эк. активного населения, млн. ч.	72,9	73,8	74,3	74,0	74,0
число безработных на конец года, млн. ч.	6,1	5,7	5,1	5,3	4,9
норма безработицы на конец года, %	8,4	7,7	6,9	7,1	6,6

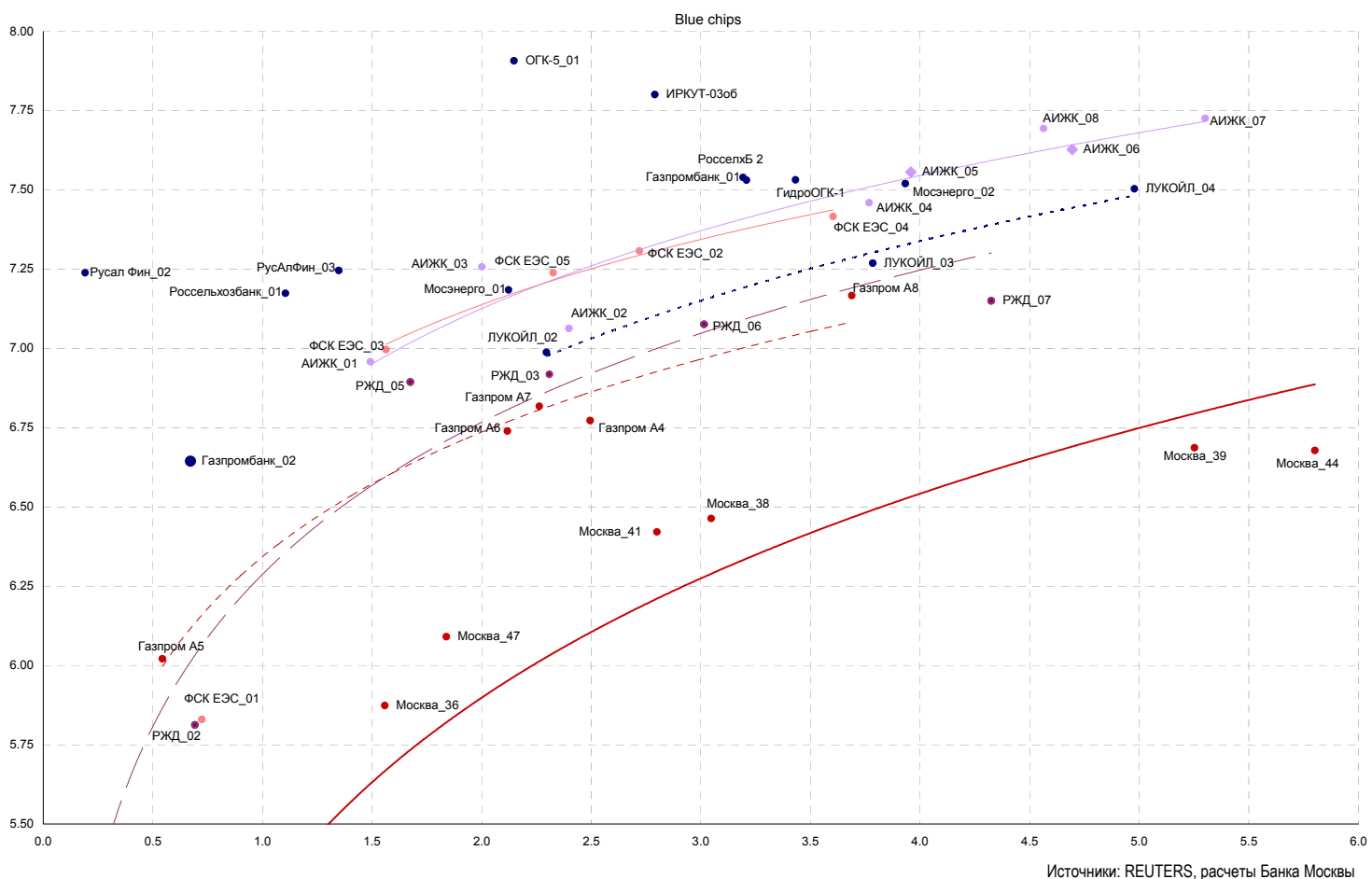
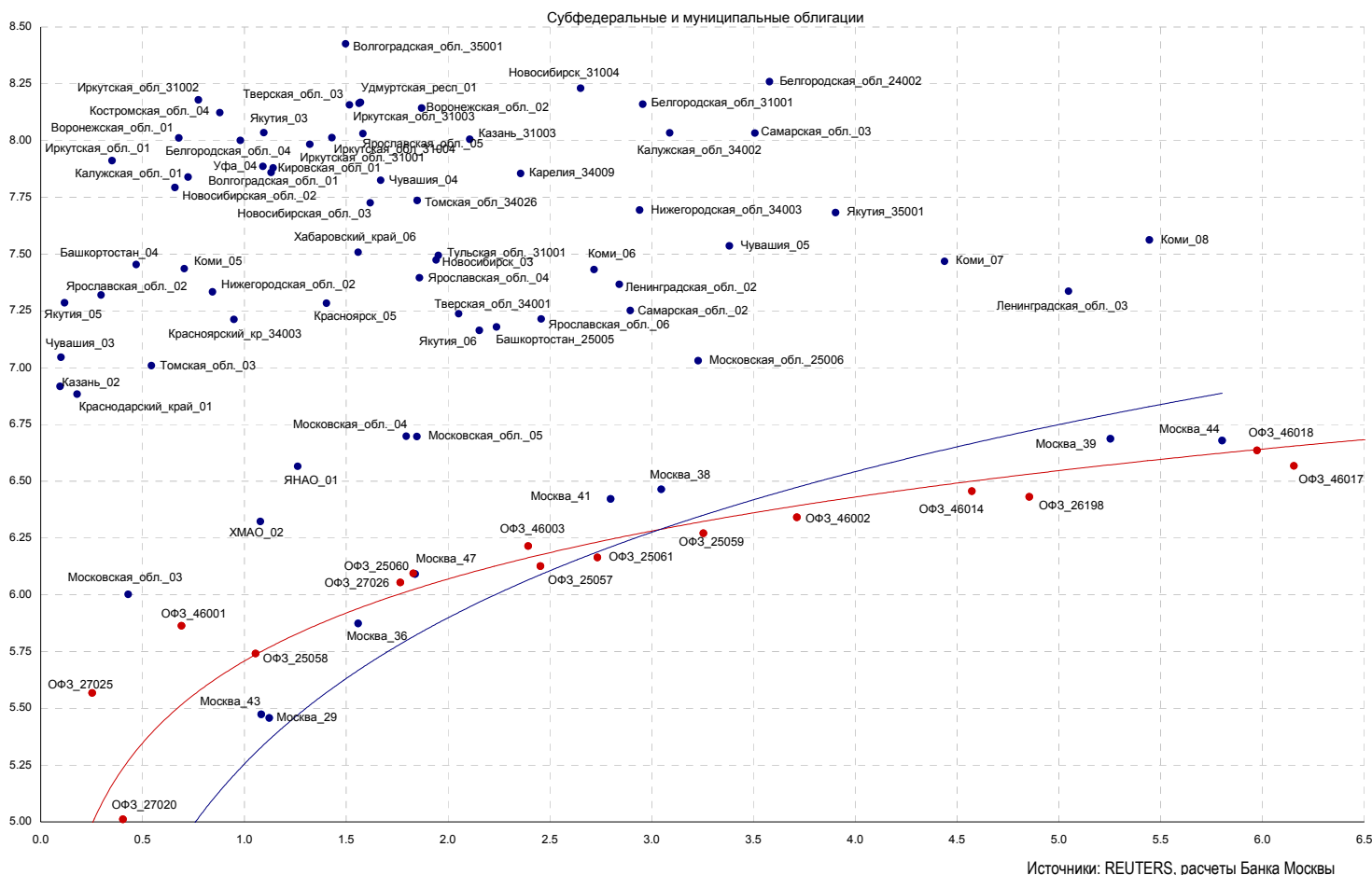
ДЕНЕЖНАЯ СФЕРА	2004	2005	2006 П	Янв. 2007	2007 П
Денежная масса (M2)					
% год к году	35,8	38,6	48,8	48,9	30,1
На конец года, млрд. рублей	4 363	6 046	8 996	8 701	11 700
в % к ВВП	25,7	28,0	33,8	-	37,6
в т.ч. наличные деньги					
% год к году	33,8	30,9	38,6	40,2	27,5
млрд. рублей	1 535	2 009	2 785	2 630	3 550
в % к ВВП	9,0	9,3	10,5	-	11,4
Инфляция					
Индекс потребительских цен, % год к году	11,7	10,9	9,0	8,2	8,0
Индекс цен производителей, % год к году	28,8	13,4	10,4	11,4	10,0
Золотовалютные резервы					
Прирост с начала года, \$ млрд.	47,6	57,7	121,5	0,2	78,5
На конец года, \$ млрд.	124,5	182,2	303,7	303,9	382,2
в % к ВВП	21,0	23,9	31,0	-	32,3

ФЕДЕРАЛЬНЫЙ БЮДЖЕТ	2004	2005	2006 П	Янв. 2007	2007 П
Доходы, млрд. рублей	3 429	5 121	6 277	437	6 850
в % к ВВП	20,1	23,7	23,6	21,9	22,0
Расходы, млрд. рублей	2 736	3 504	4 277	223	5 463
в % к ВВП	16,0	16,2	16,1	11,2	17,6
Профицит, млрд. рублей	693	1 617	1 999	213	1 387
в % к ВВП	4,1	7,5	7,5	10,7	4,5
Стабилизационный фонд					
млрд. рублей	522	1 237	2 341	2 647	3 600
\$ млрд.	18,8	43,0	88,9	99,8	138,5
В % к ВВП	3,1	5,7	8,8	437	11,6

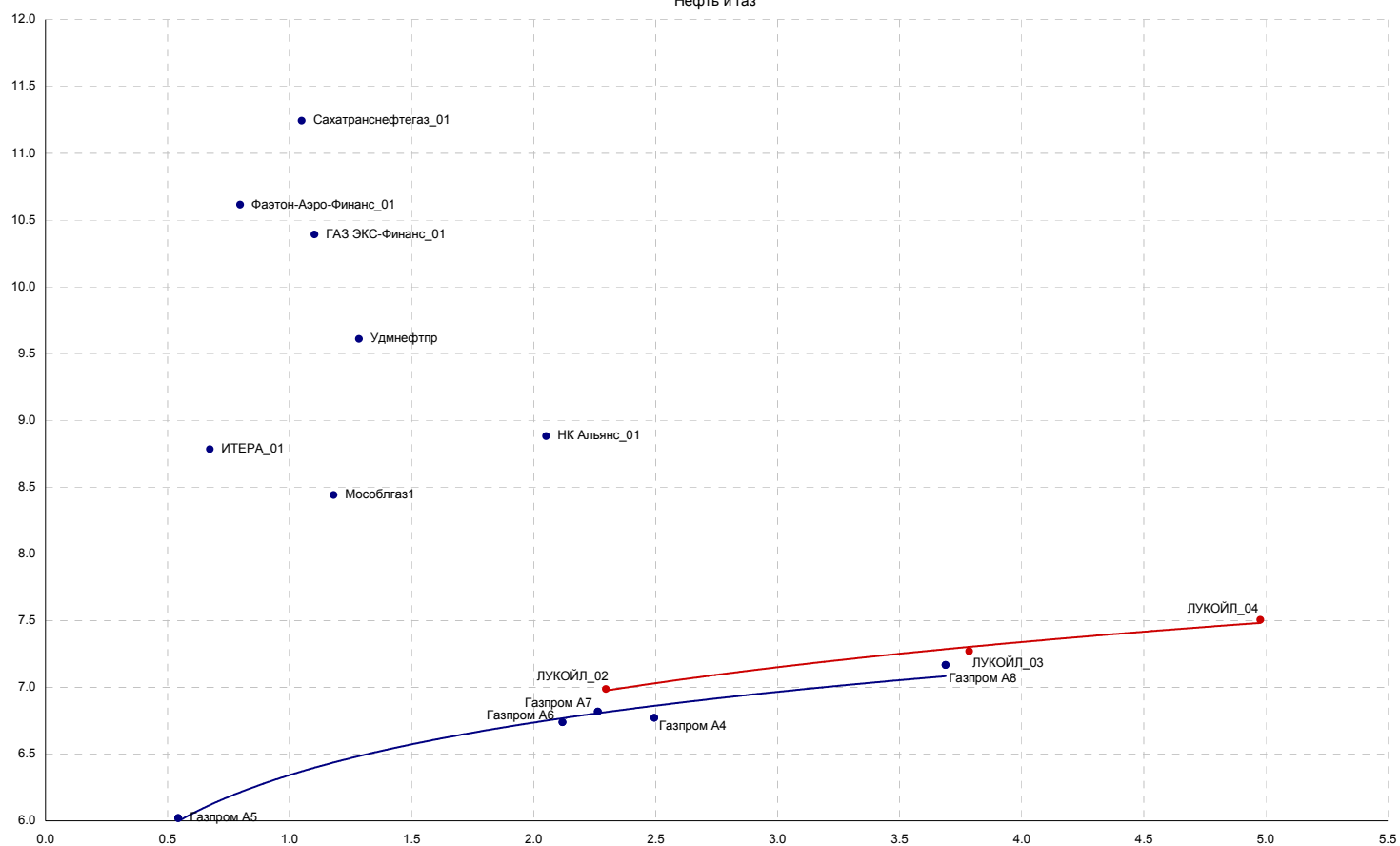
ПЛАТЁЖНЫЙ БАЛАНС	2004	2005	2006 П	2007 П
Счёт текущих операций, \$ млрд.	58,6	83,3	95,6	70,0
в % к ВВП	9,9	10,9	9,7	5,9
Экспорт товаров, \$ млрд.	183,2	243,6	302,3	300,0
в % к ВВП	31,0	31,9	30,8	25,5
в т.ч. экспорт углеводородов	100,2	148,9	191,5	185,0
в % к ВВП	16,9	19,5	19,5	15,7
в % к общему объёму экспорта	54,7	61,1	63,3	61,7
Импорт товаров, \$ млрд.	97,4	125,3	162,7	201
в % к ВВП	16,5	16,4	16,6	17,1
Торговое сальдо, \$ млрд.	85,8	118,3	139,6	99,0
в % к ВВП	14,5	15,5	14,2	8,4
Чистый вывоз капитала частным сектором, \$ млрд.	-8,4	1,1	41,6	20,0
в % к ВВП	-1,4	0,1	4,2	1,7

ВНЕШНИЙ ДОЛГ	2004	2005	1.10.2006	2007 П
ВСЕГО	214	257	269	324
в % к ВВП	36,1	33,7	27,4	27,5
Правительство и ЦБ	105	82	55	47
в % к ВВП	17,8	10,8	5,6	4,0
в % ко всему внешнему долгу	49,4	32,0	20,4	14,5
Нефинансовые предприятия	76	125	136	175
в % к ВВП	12,8	16,4	13,8	14,9
в % ко всему внешнему долгу	35,5	48,6	50,4	54,0
Банки	32	50	79	103
в % к ВВП	5,5	6,6	8,0	8,7
в % ко всему внешнему долгу	15,1	19,5	29,2	31,8

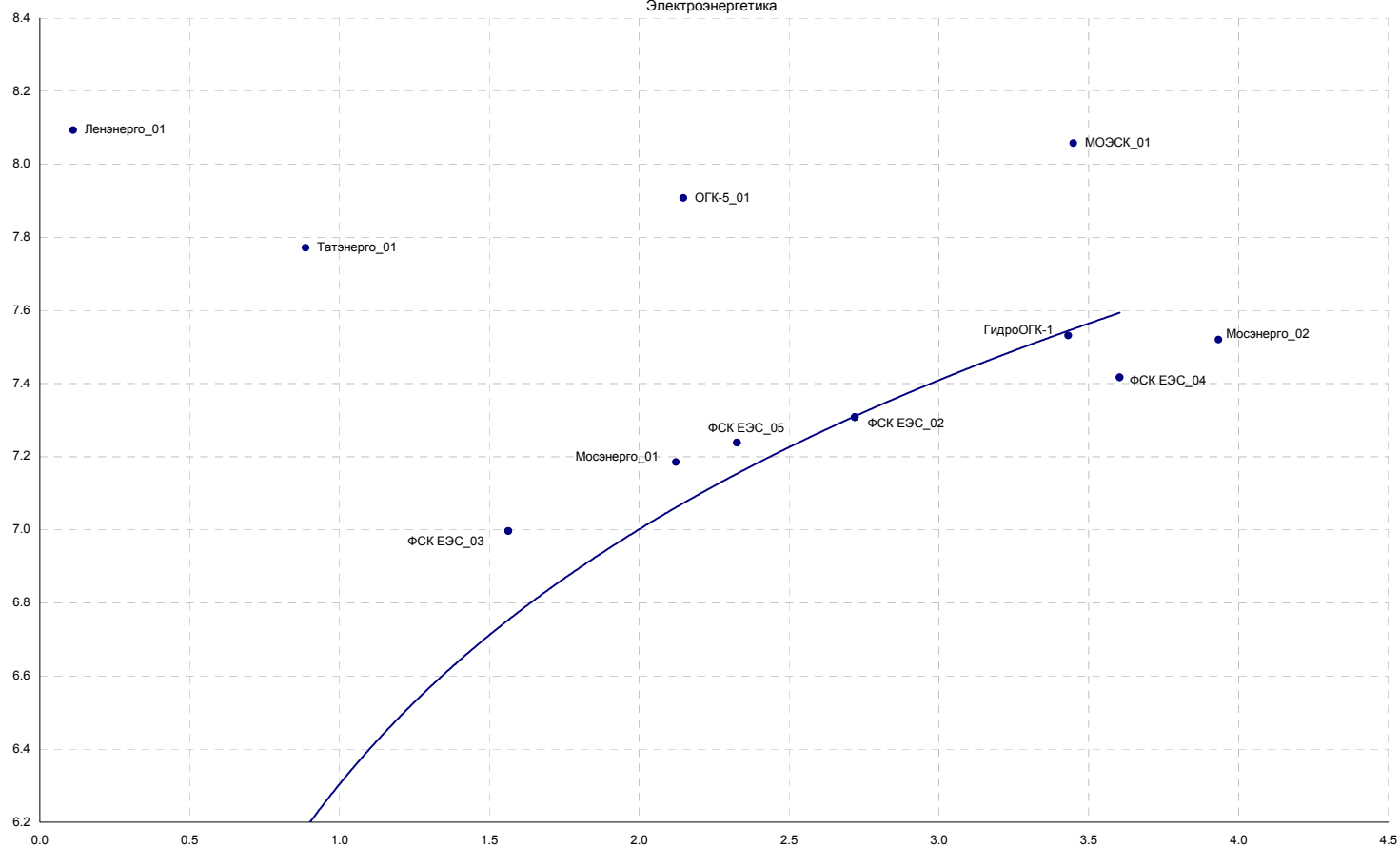
Кривые доходностей



Нефть и газ

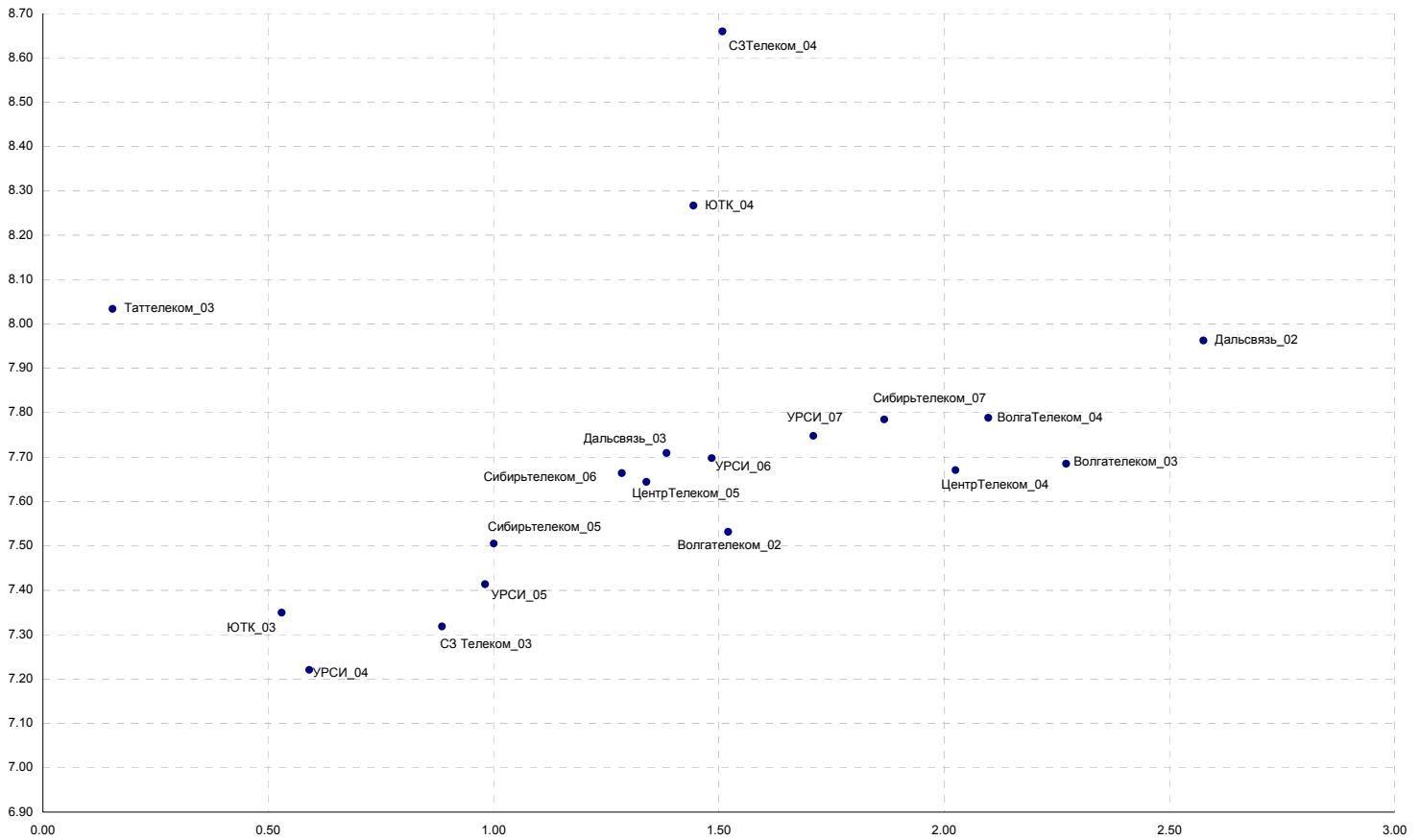


Электроэнергетика

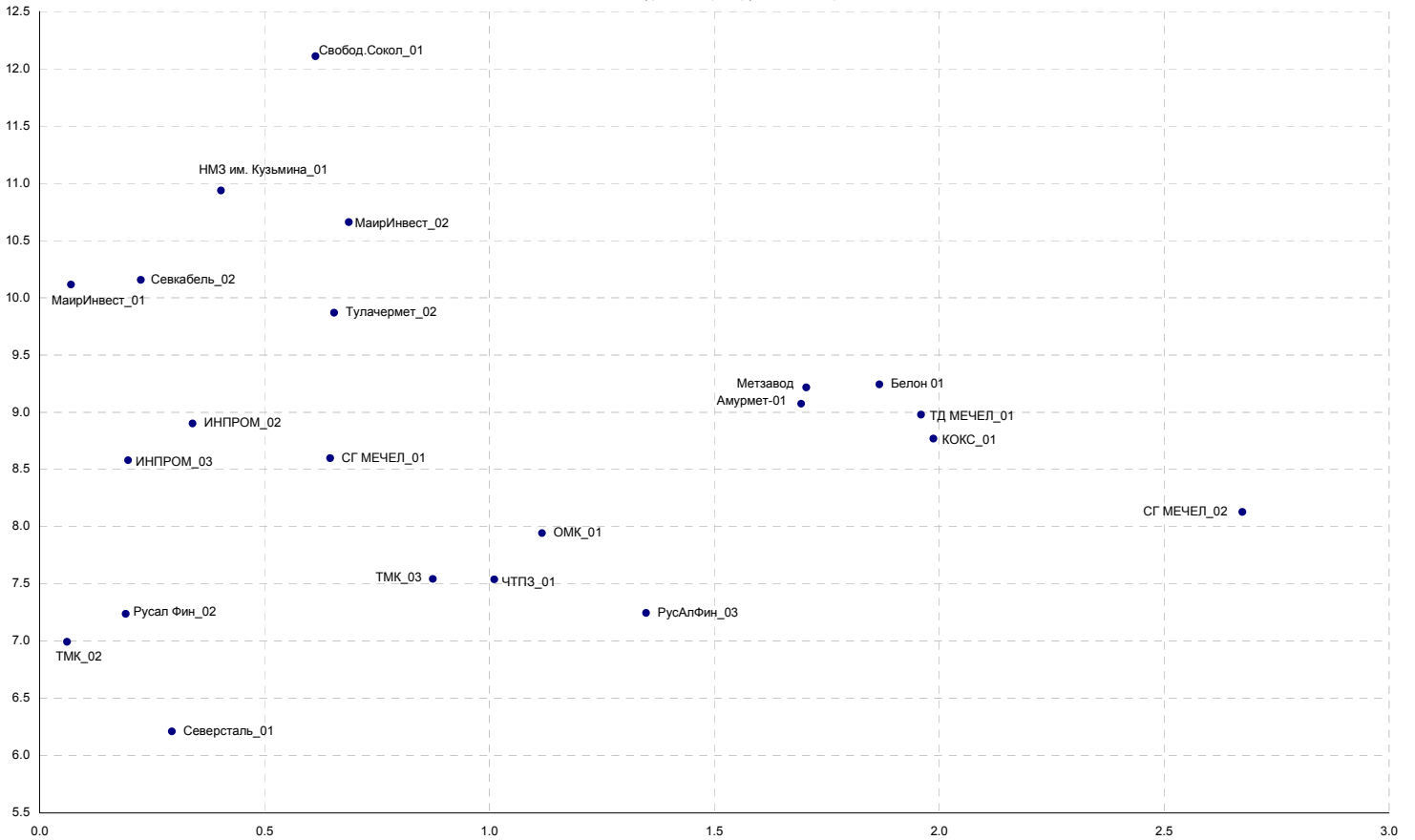


Источники: REUTERS, расчеты Банка Москвы

Телекоммуникации

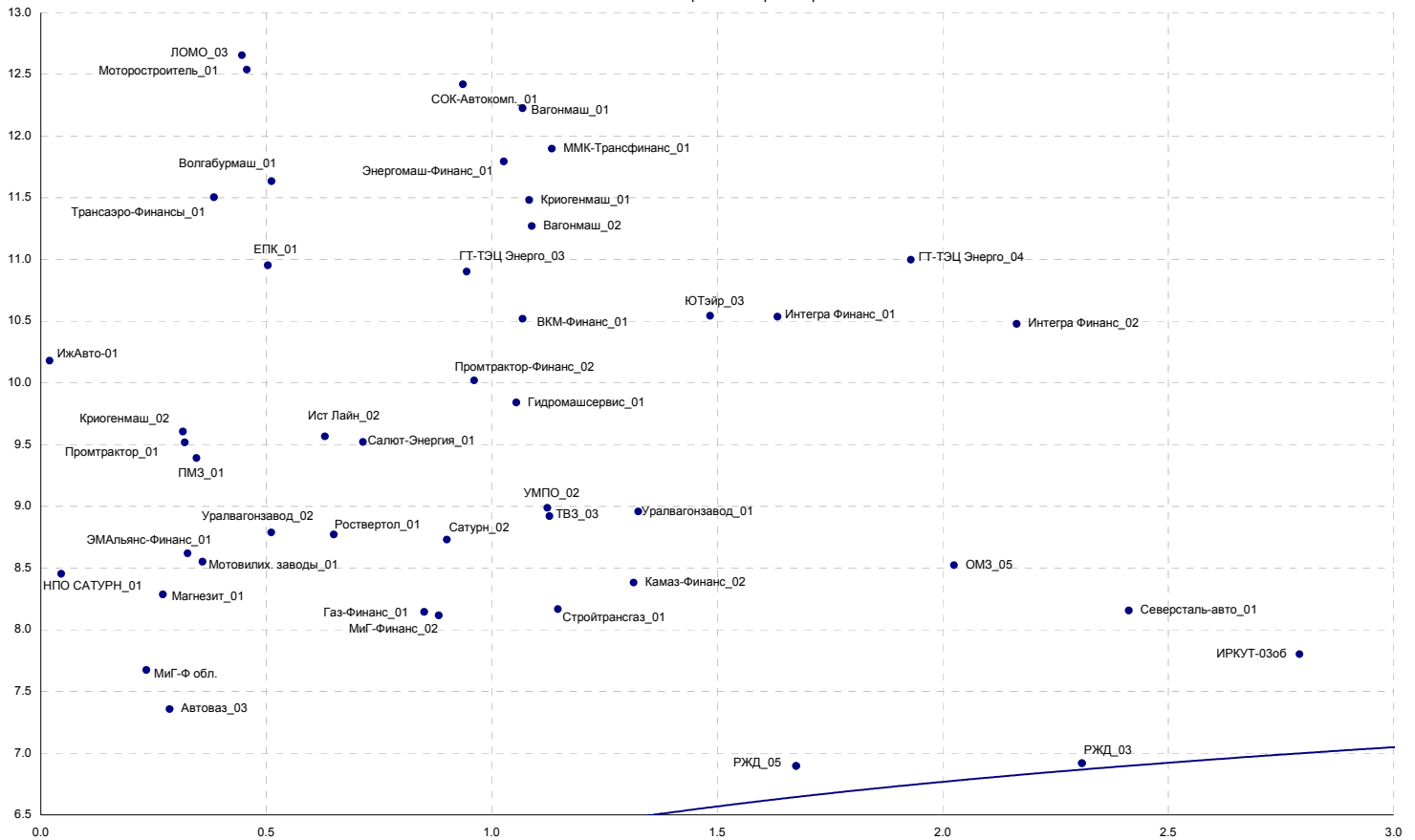


Металлургия и горно-рудный сектор

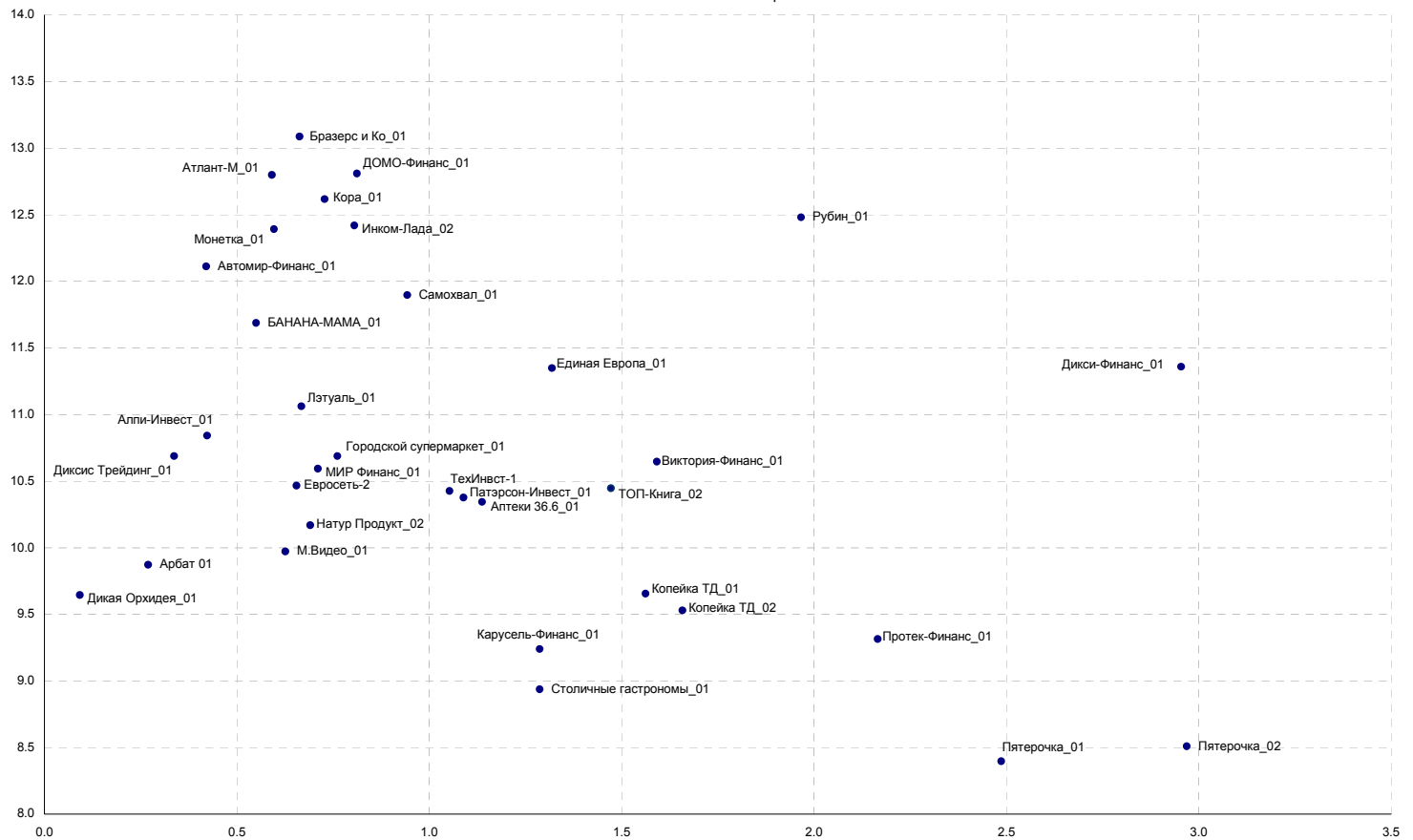


Источники: REUTERS, расчеты Банка Москвы

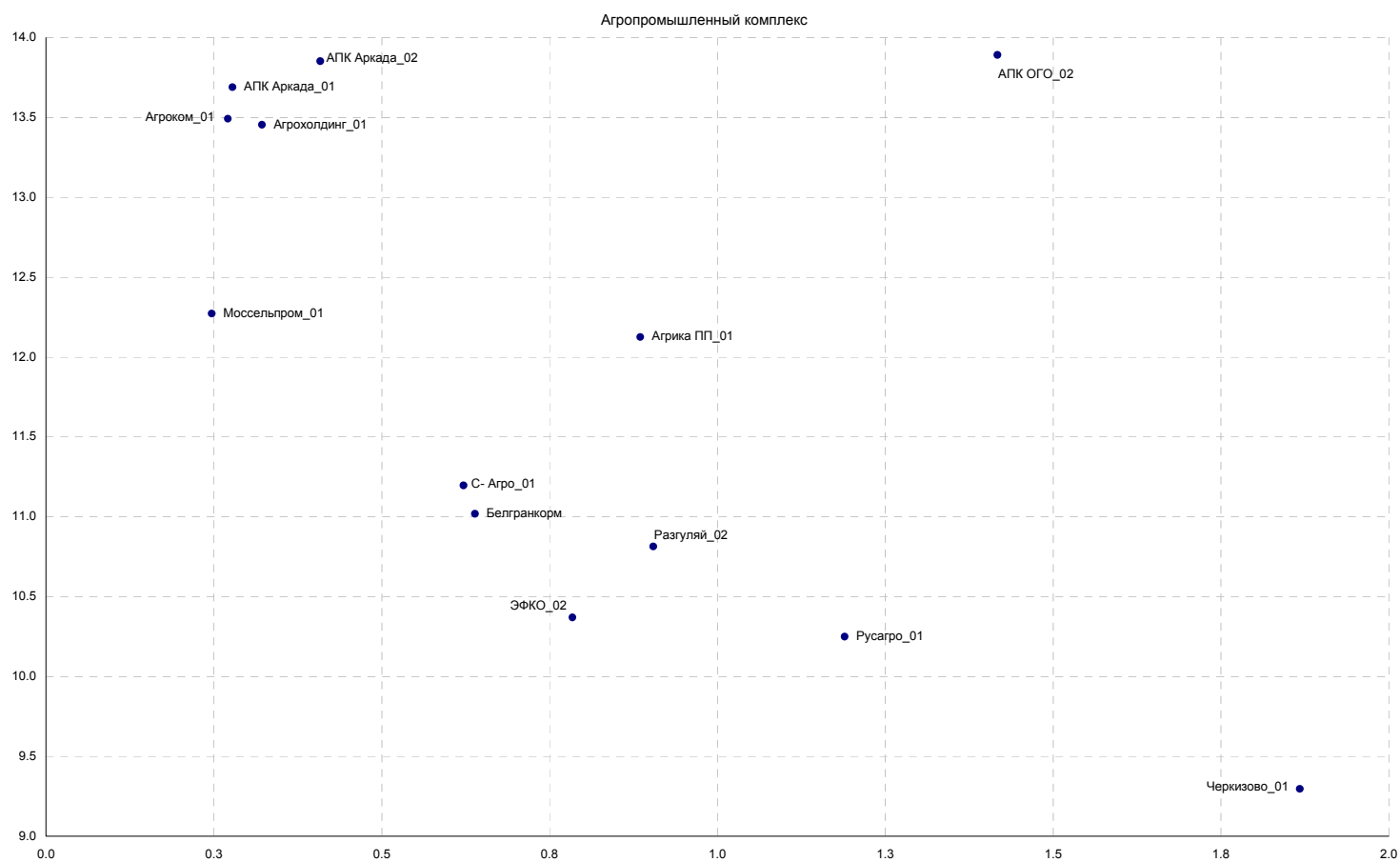
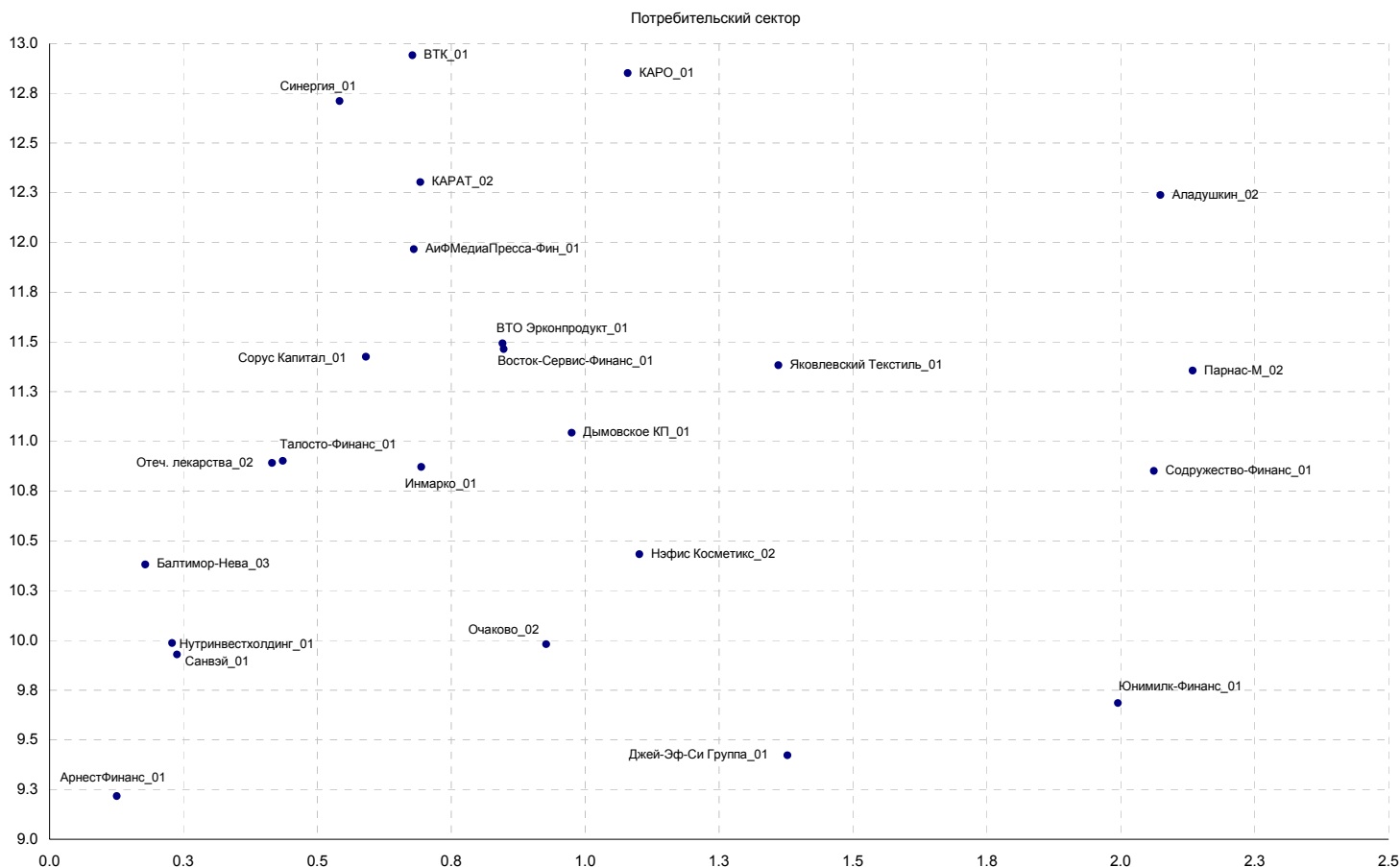
Машиностроение и транспорт



Розничный сектор

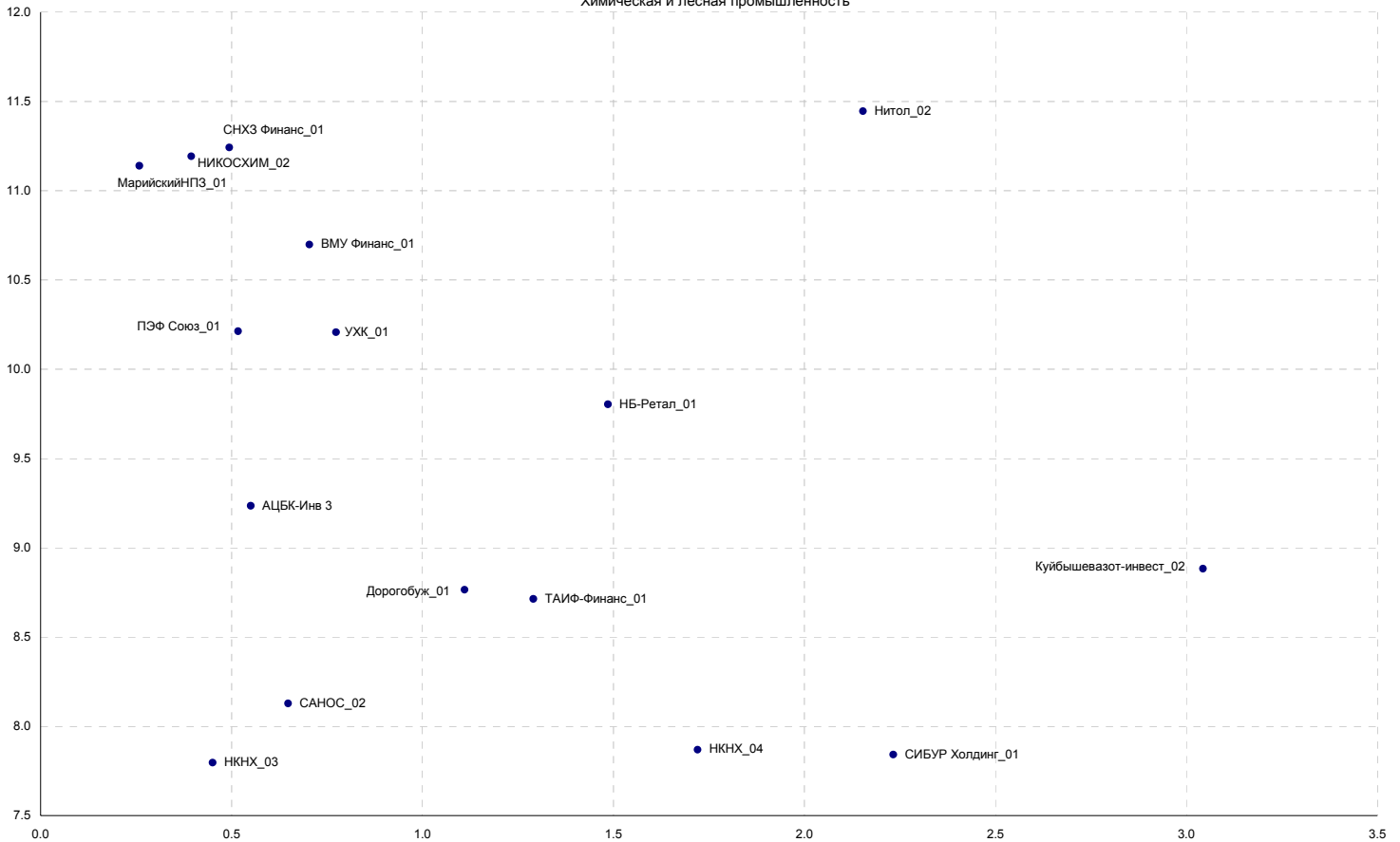


Источники: REUTERS, расчеты Банка Москвы

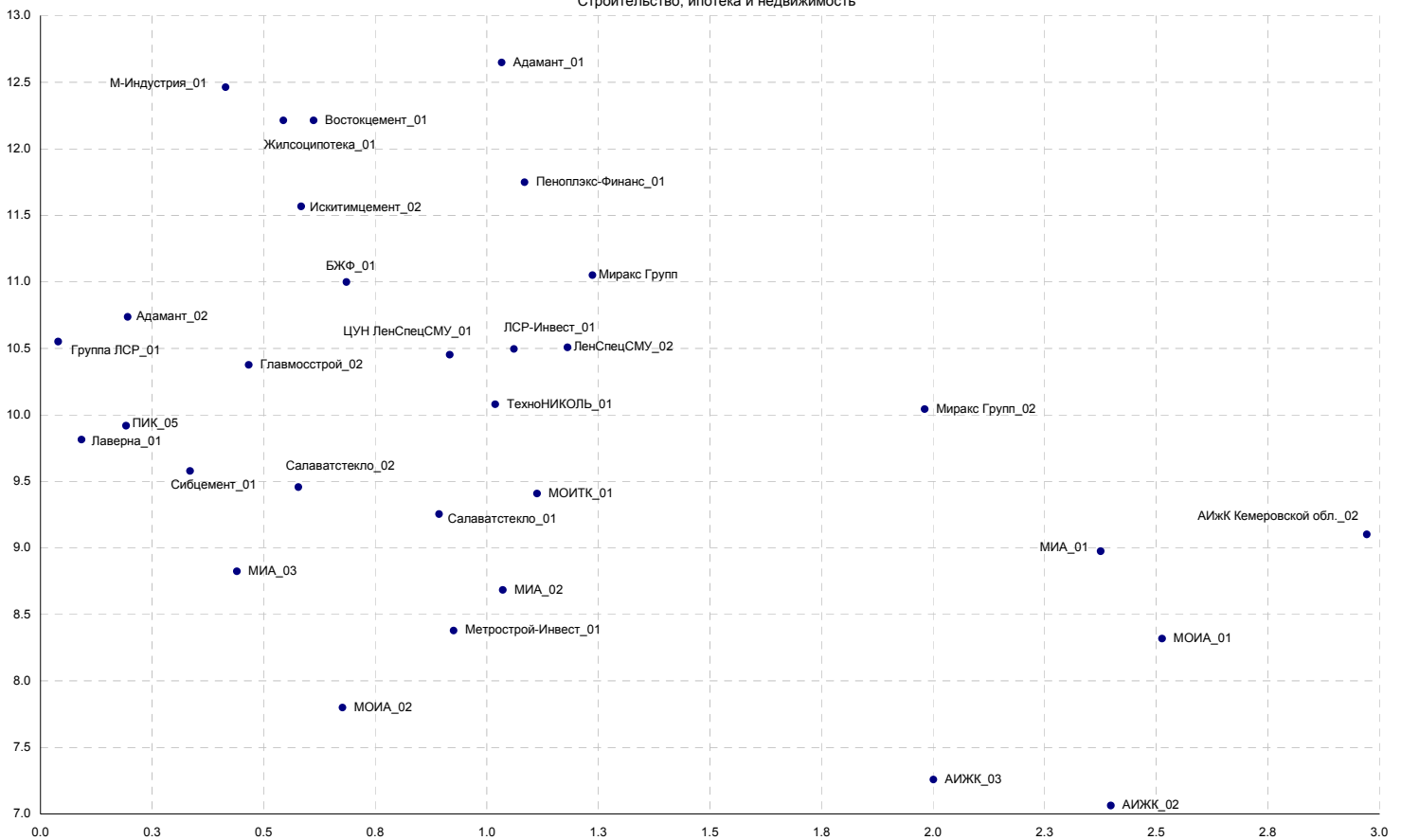


Источники: REUTERS, расчеты Банка Москвы

Химическая и лесная промышленность

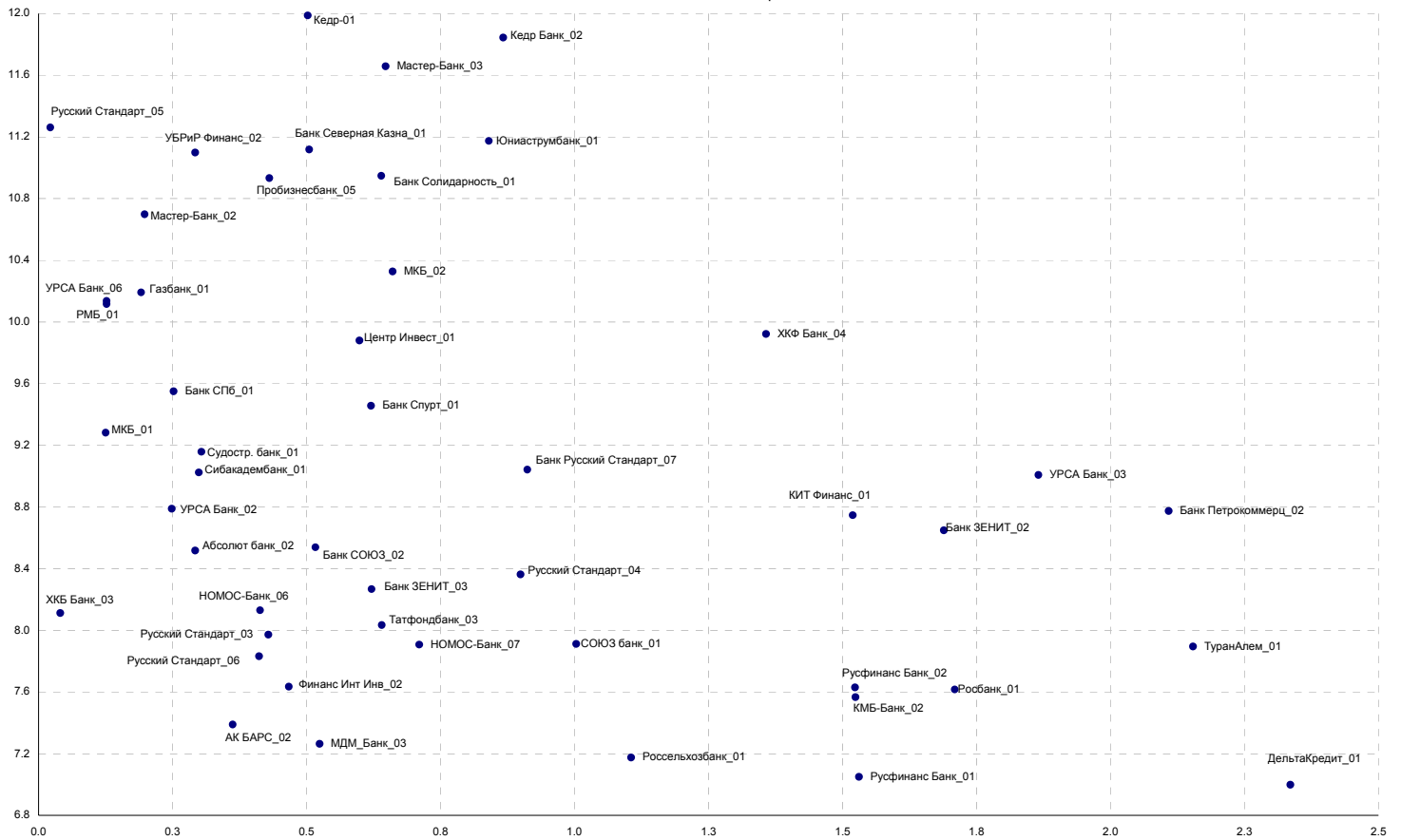


Строительство, ипотека и недвижимость

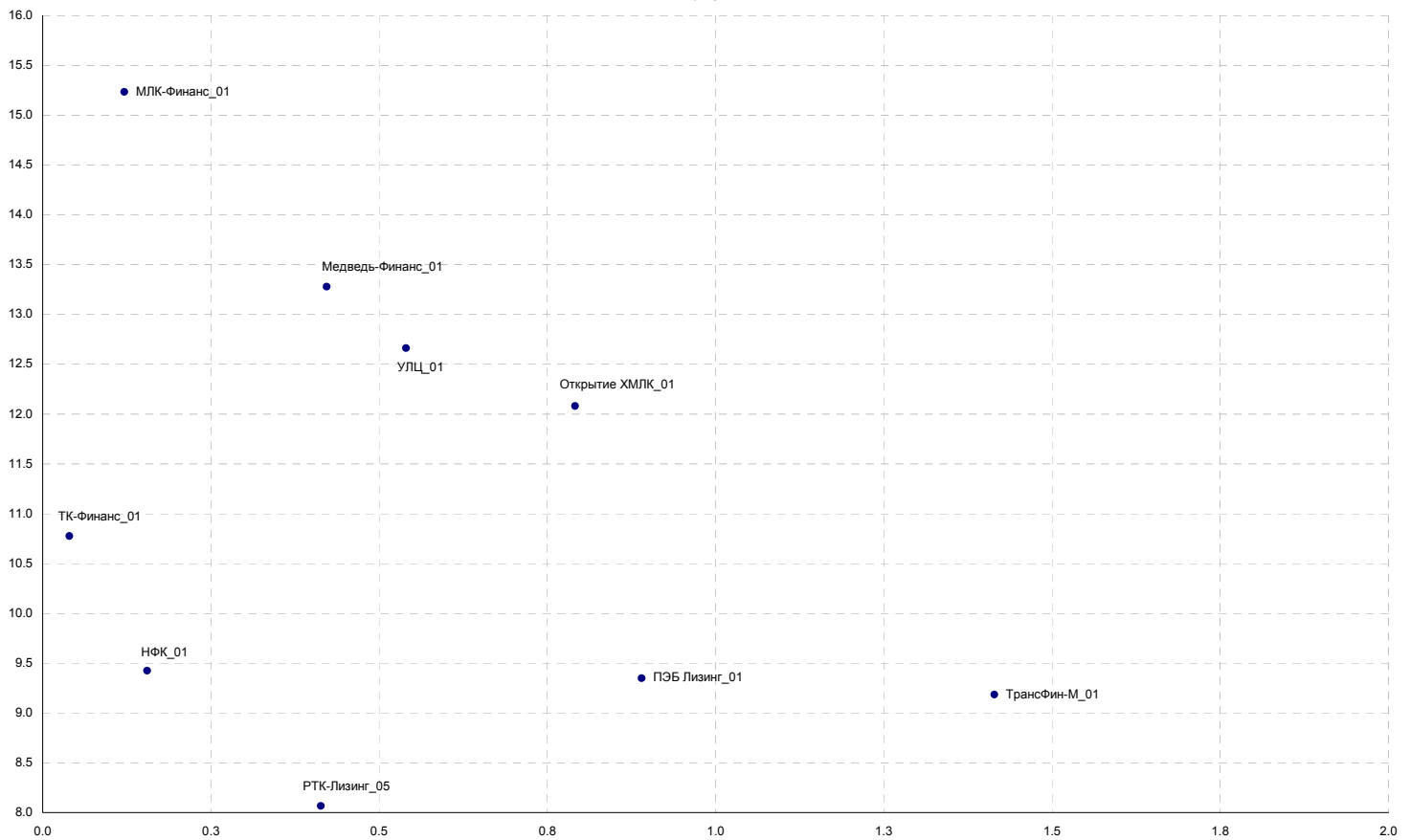


Источники: REUTERS, расчеты Банка Москвы

Финансовый сектор

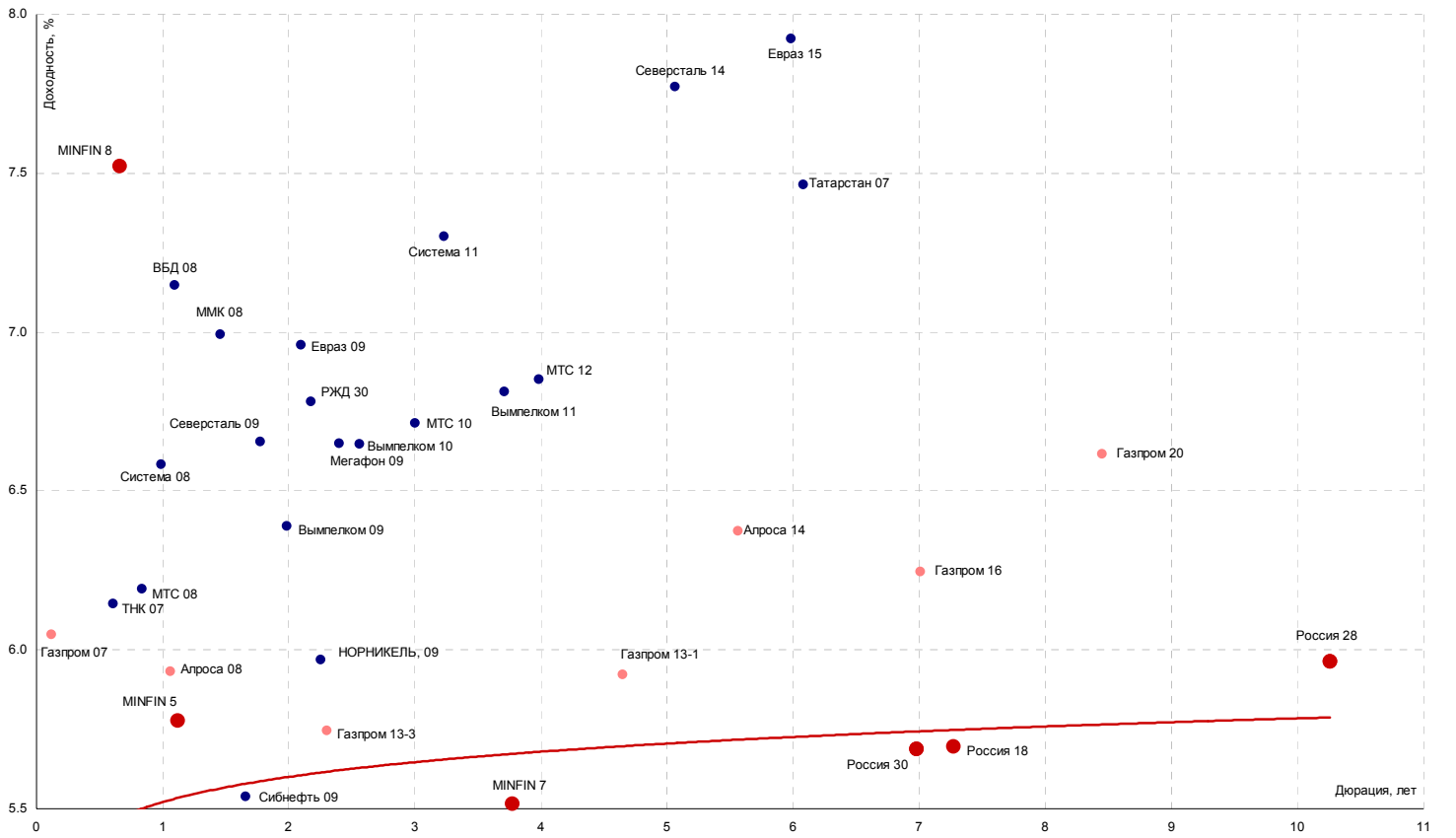


Лизинг



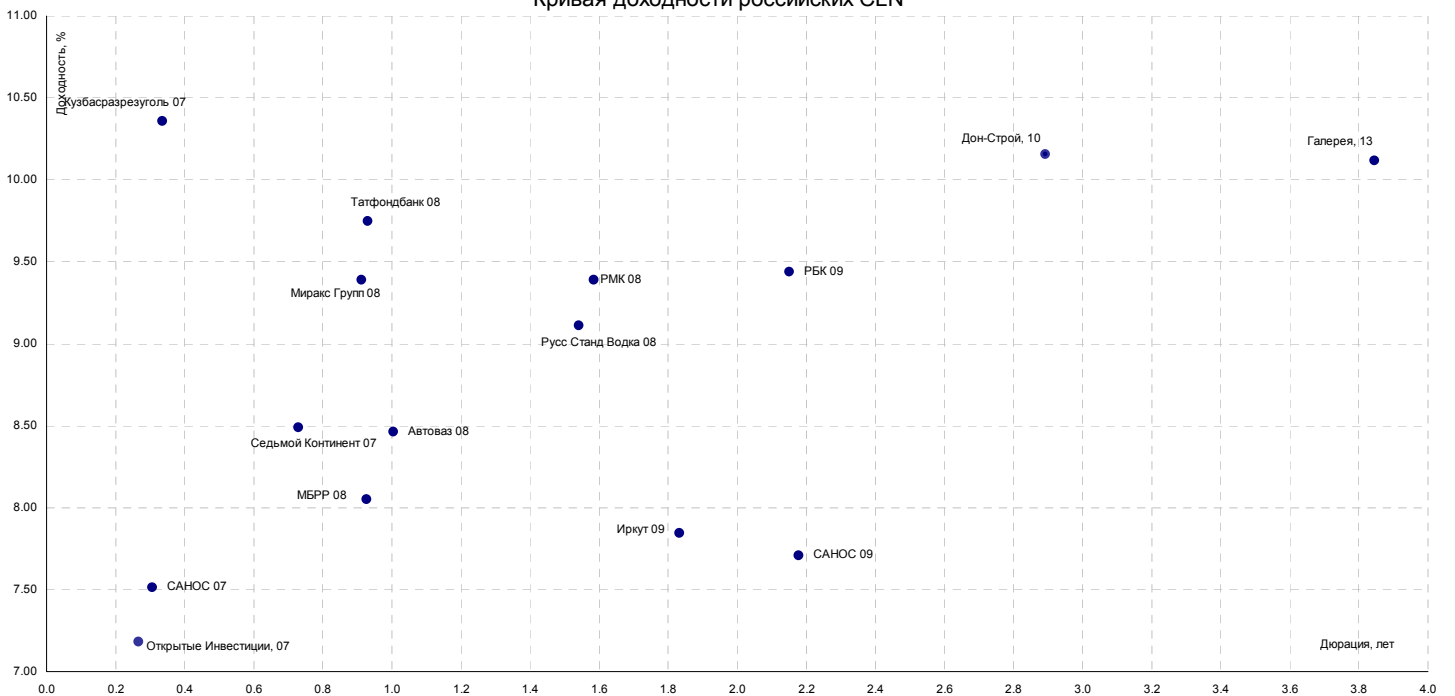
Источники: REUTERS, расчеты Банка Москвы

Кривая доходности российских корпоративных еврооблигаций



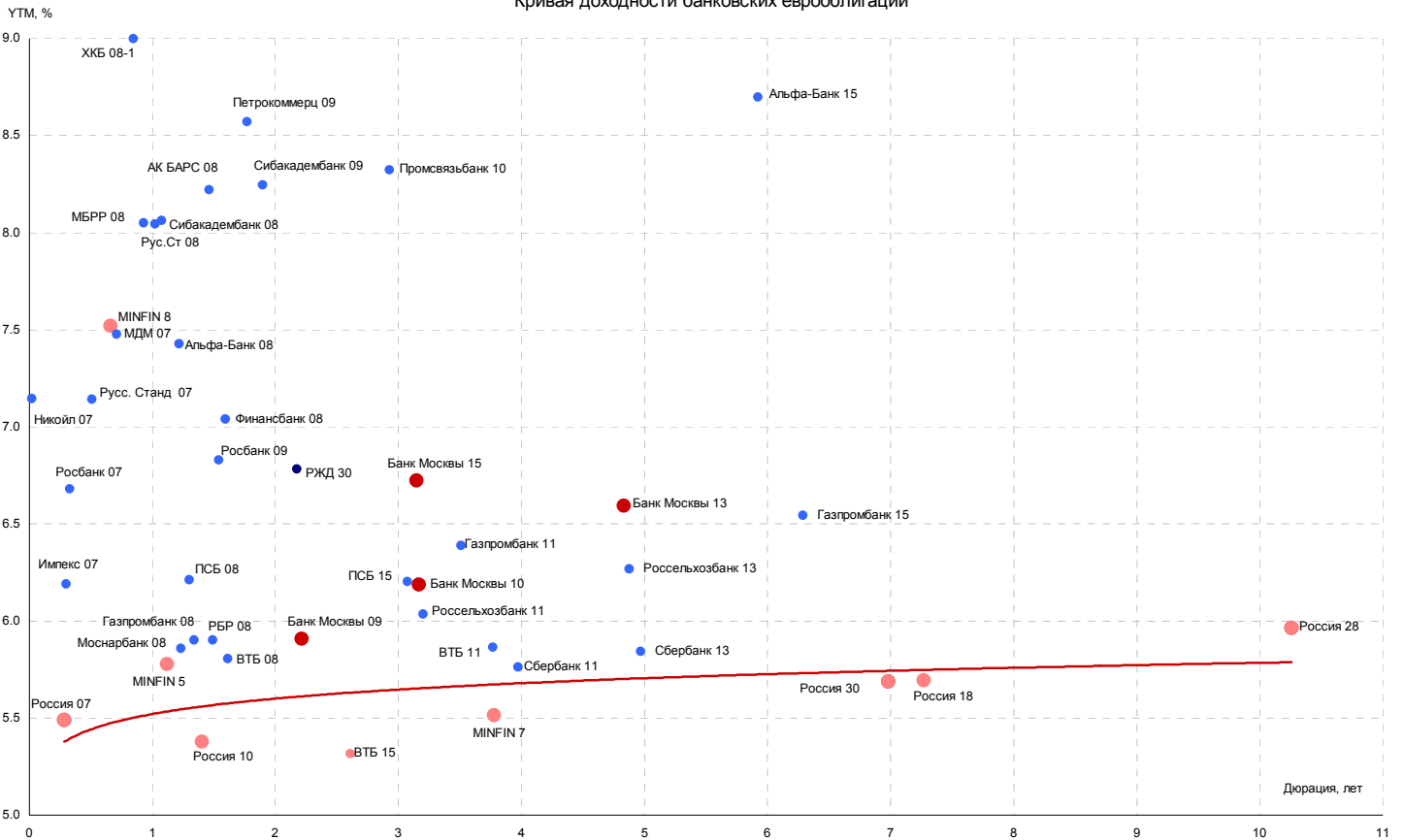
Источники: REUTERS

Кривая доходности российских CLN



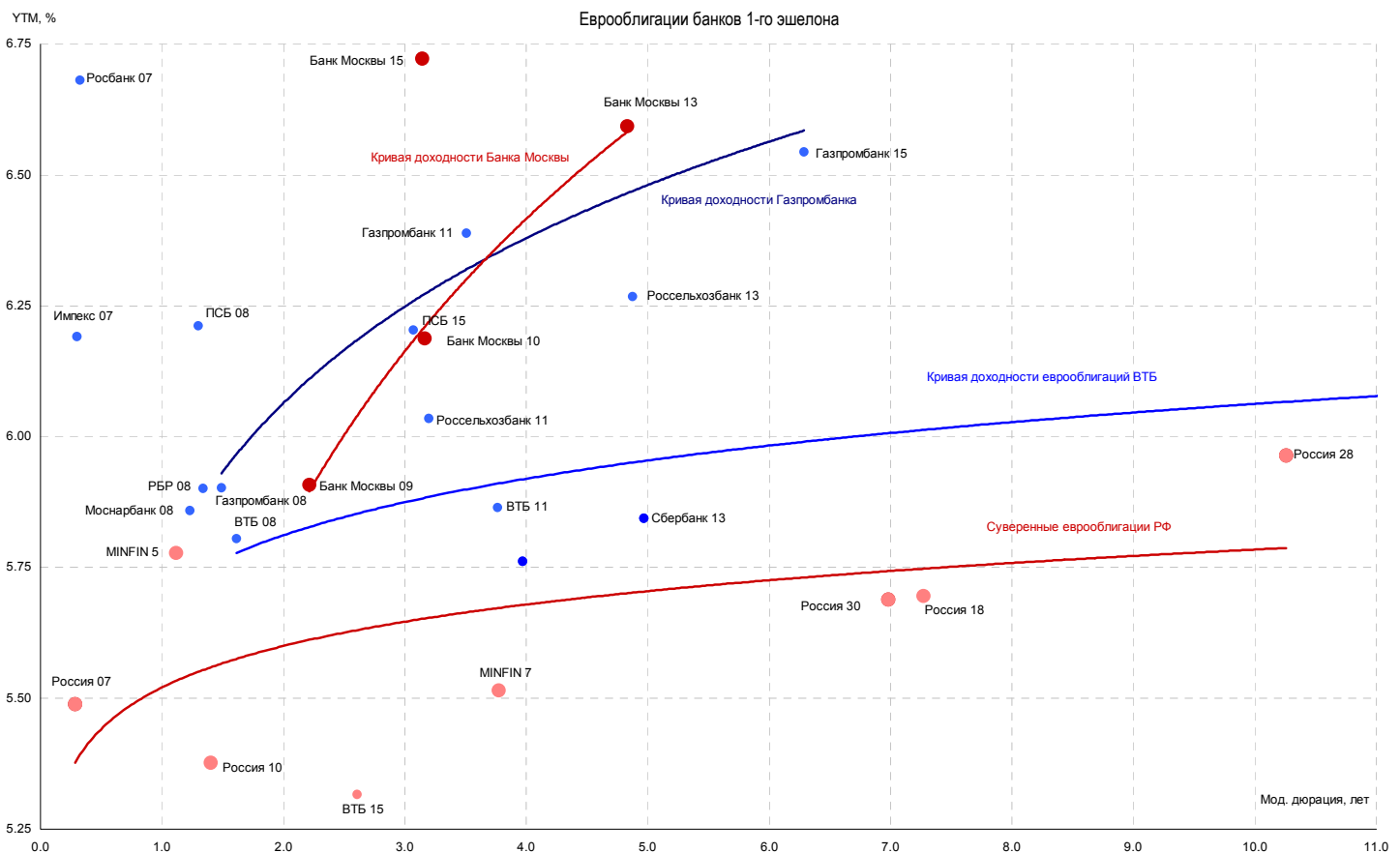
Источники: REUTERS

Кривая доходности банковских еврооблигаций

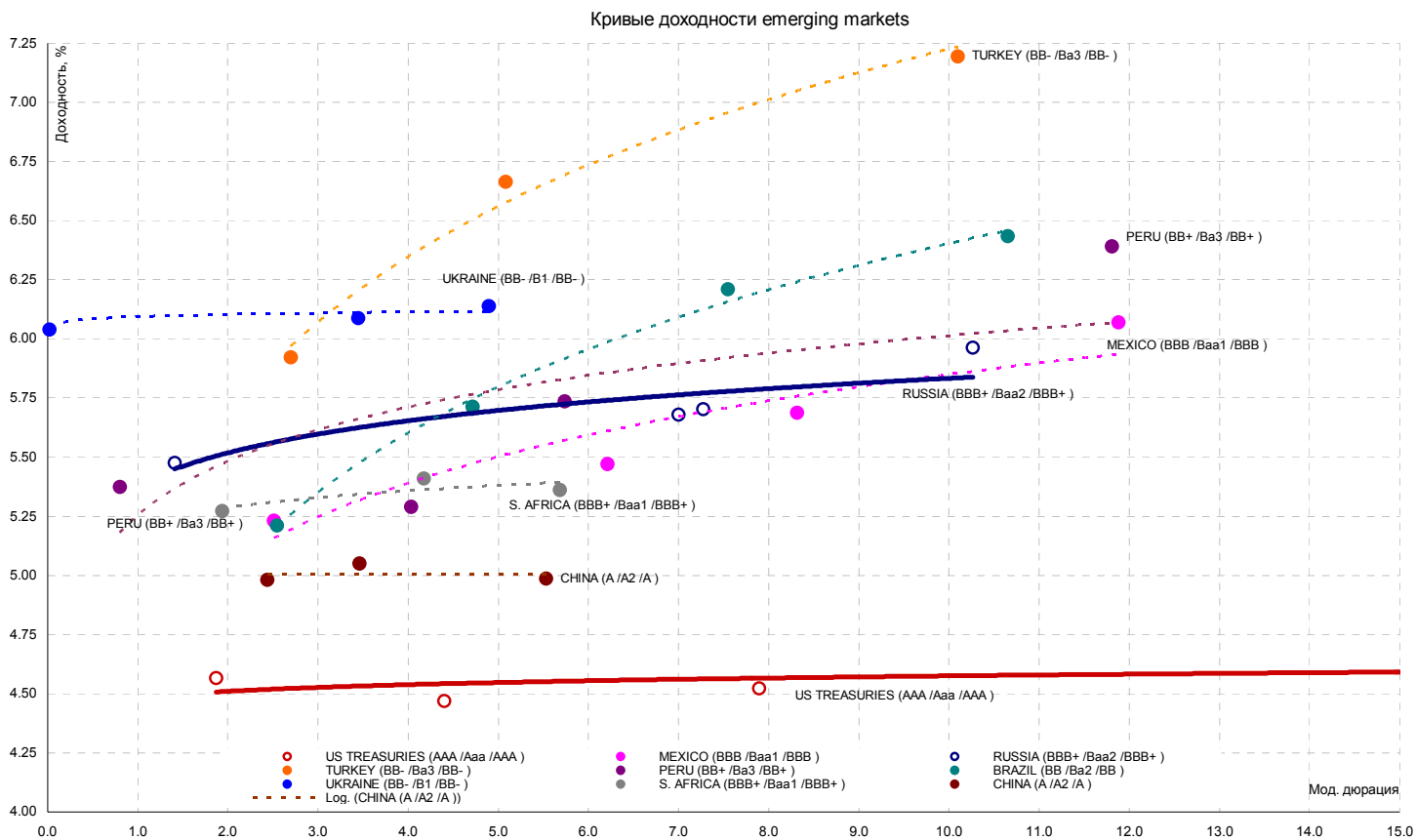


Источники: REUTERS

Еврооблигации банков 1-го эшелона



Источники: REUTERS



Источники: REUTERS

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 105 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ruBank_of_Moscow_FI_Research@mmbank.ru

Директор департамента

Тремасов КириллTremasov_KV@mmbank.ru

Начальник управления анализа рынка акций

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY@mmbank.ru

Экономика

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Нефть и газ

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY@mmbank.ru

Нефтехимия и нефтепереработка

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY@mmbank.ru

Телекоммуникации

Мусяенко Ростислав

Musienko_RI@mmbank.ru

Машиностроение/Транспорт

Лямин Михаил

Ljamin_MY@mmbank.ru

Минеральные удобрения

Веселова Ольга

Veselova_OV@mmbank.ru

Стратегия

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV@mmbank.ru

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY@mmbank.ru

Электроэнергетика

Скворцов Дмитрий

Skvortsov_DV@mmbank.ru

Металлургия

Скворцов Дмитрий

Skvortsov_DV@mmbank.ru

Банковский сектор

Веселова Ольга

Veselova_OV@mmbank.ru

Потребительский сектор

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru**Начальник отдела анализа долговых рынков**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru

Долговые рынки

Ковалева Наталья

Kovaleva_NY@mmbank.ru

Долговые рынки

Чупрына Татьяна

Chupryna_TV@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и, в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности в связи с прямыми или косвенными потерями и/или ущербом, возникшим в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательства регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен, полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.