

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %		Выпуск	Close	Изм-е, %	YTM, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	92.91	0.09	0.10	↑	UST 10	97.80	0.44	3.76	-6
Золото	902.3	-5.50	-0.61	↓	РОССИЯ 30	113.75	-0.11	5.51	2
EUR/USD	1.4678	0.0041	0.28	↓	Газпром 34	118.32	-0.09	7.08	1
RUB/USD	24.6392	-0.0263	-0.11	↓	Банк Москвы 09	103.20	-0.05	5.87	3
FF Fut. апр.08	2.415	-0.01		↓	ОФЗ 25057	102.71	0.00	6.04	0
FF Fut. Prob (2.5%). апр.08	25096.0	-51.0		↓	ОФЗ 25058	100.21	-0.01	5.38	1
EMBI+	431.95	-1.03	-0.24	↓	ОФЗ 46020	99.65	-0.16	7.05	1
EMBI+, спред	275	-1		↓	МГор39-об	106.00	0.35	6.84	-7
EMBI+ Россия	484.71	-0.62	-0.13	↓	Мос.обл.6в	104.00	-0.25	7.70	9
EMBI+ Россия, спред	175	-3		↓	Мос.обл.7в	102.00	-0.60	7.73	13
MIBOR, %	4.86	0.67		↑	КОМИ 8в об	98.50	0.00	7.55	0
Счета и деп. в ЦБ, млрд. руб.	0.6694	-0.0433	-6.08	↓	РЖД-07обл	101.75	0.00	7.23	0
MICEX RCSI	99.17	-0.06	-0.06	↓	ИКС5фин 01	98.00	0.00	8.72	0
MICEX объемы, млн.руб.	Биржа	РПС	Сумм.	РЕПО	МОЭСК-01	99.25	0.16	8.47	-5
Корпоративные	1940.3	6001.9	7942.2	33816.2	Мартафин 3	99.77	0.38	16.62	-95
Муниципальные	581.2	1604.3	2185.5	11416.6	ГлСтрой-2	100.00	0.00	10.22	1
Государственные	329.2	0.0	329.2	0.0	ЮТК-03 об.	99.45	-0.20	8.95	14

Ключевые события

Долговые рынки

Развивающимся рынкам здесь не место

Кредитный комментарий

Рефинансирование: прогноз негативный (УрСИ и ДжейЭфСи)

Новости коротко

- В пятницу итальянская энергетическая компания **Enel** сообщила о том, что ее доля в ОГК-5 была увеличена до размера контрольного пакета путем приобретения дополнительных 15.4 % акций в ходе обязательного предложения выкупа акций ОГК-5. Совокупная доля компании Enel в ОГК-5 увеличится до 52.89 % с 37.15 %. Это событие ожидалось и было уже заложено в цене облигаций ОГК-5 (8.4 %).
- **Российская Федеральная антимонопольная служба (ФАС)** сообщила, что ей будут наложены штрафные санкции на Новолипецкий металлургический комбинат (НЛМК) за поглощение в 2007 г. Макси-Групп. ФАС недовольна НЛМК, так как спасительная сделка по покупке была проведена без уведомления ФАС. Следует отметить, что компании Макси-Групп удалось избежать возможного дефолта только благодаря этому соглашению с НЛМК. За 50 % плюс одна акция Макси-Групп пришлось заплатить НЛМК \$ 400 млн. Сейчас НЛМК готов выплатить штраф и называет претензии ФАС «техническими». В данной связи мы не видим каких-либо существенных рисков касательно приобретения НЛМК контроля в Макси-Групп. Маловероятно, что ФАС пойдет на крайние меры и полностью аннулирует сделку. Мы также не видим каких-либо причин, препятствующих мирному урегулированию этого конфликта. Текущий уровень доходности облигаций Макси-Групп с офертой в марте 2008 г. составляет 15.6 %.
- **РЖД** планирует в марте разместить еврооблигации на \$ 1 млрд, как сообщил сегодня глава компании Владимир Якунин. Ранее компания планировала начать переговоры о выпуске в марте 30-летних еврооблигаций в размере \$ 7 млрд. Размещение выпуска планировалось в октябре или ноябре 2008 г. / РЕЙТЕР
- **Газпром** планирует разместить новый выпуск еврооблигаций объемом \$ 2 млрд в марте-апреле, как сообщило агентство «Интерфакс» в пятницу. Известно, что одним из организаторов нового выпуска станет Citi Group. В планах компании было начать роуд-шоу на прошлой неделе, однако в итоге оно было перенесено. Общий объем заимствований Газпрома в 2008 г. составляет 90 млрд руб. В пятницу также стало известно, что Газпром привлек кредит в размере \$ 1.635 млрд в Credit Suisse в январе 2008 г. для погашения кредита, полученного в сентябре 2007 г. Новый кредит был продлен под ставку на уровне 5.25 % со сроком погашения в 2018 г. / Интерфакс, РосБизнесКонсалтинг
- **Рост потребительских цен в России** стабилизировался; ожидается, что рост по 2008 г. не превысит уровни прошлого года, как заявил в пятницу Аркадий Дворкович. / Рейтер
- **Сбербанк** предоставил Транснефти три невозобновляемые кредитные линии на общую сумму 205 млрд руб. в ноябре 2007 г., как сообщается в отчете за 4-й квартал 2007 г. оператора магистральных нефтепроводов. / Интерфакс

- Сегодня начинаются вторичные торги в котировальном списке «В» ММВБ по 2-му выпуску облигаций ТГК-10.
- **Москва планирует начать размещение** облигации 45-й серии в размере 5 млрд руб. на аукционе на ММВБ 20 февраля. Полный объем выпуска составляет 15 млрд руб. Срок обращения – 84 месяца (с 27 июня 2005 г. по 26 июня 2012 г.). По облигациям предусмотрена выплата 14 полугодовых купонов со ставкой 10 % годовых (по купонам 1-9) и 8 % (7-14). / Интерфакс
- **Группа En+**, входящая в структуру инвестиционной группы «Базовый элемент», привлекла дебютный синдицированный кредит объемом \$ 750 млн. Сумма займа была увеличена с \$ 700 млн после превышения первоначальной суммы по подписке. Ставка по кредиту составляет LIBOR + 325 б. п. Трехлетний кредит имеет амортизационную структуру погашения после годового льготного периода. Средства будут использованы для рефинансирования текущих долговых обязательств и направлены на новые проекты в секторе российской энергетики. Организаторами займа выступают ABN AMRO, Credit Suisse, Deutsche Bank, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Natixis и RZB. / Рейтер
- **Московский Банк Реконструкции и Развития** одобрил 2-й и 3-й облигационные выпуски общим объемом 6 млрд руб., как сообщила в пятницу пресс служба банка. / Прайм-ТАСС

Долговые рынки

Развивающимся рынкам здесь не место

Доходности Treasuries в пятницу снизились на фоне слабых опубликованных экономических данных. Индекс Empire Manufacturing упал до -11.7 – минимума за последние 4.5 года. Индекс Michigan Confidence, который вышел позднее, составил 69.6 – минимальное значение за последние 16 лет. Слабые экономические данные были немедленно восприняты как очередной сигнал, указывающий на то, что экономика США гигантскими шагами направляется в сторону рецессии, если уже не находится в ней.

Вскоре после выхода статистики UST 10, впрочем, замерли в нерешительности, а спрэд между 2-х и 10-летними бумагами достиг 185 б. п., подтверждая ожидания более низких процентных ставок в краткосрочной перспективе и туманной неопределенности на более продолжительный срок. Сейчас 10-летние ноты торгуются на уровне 3.769 %.

На этой неделе основное внимание будет сосредоточено на индексе потребительских цен, который будет опубликован в среду. Среди прочей важной информации – протокол последнего заседания комитета FOMC, данные по рынку недвижимости и индекс Phil Fed.

Рынок еврооблигаций

Усиливающиеся с каждым днем ожидания надвигающейся рецессии в США не способствуют восстановлению спроса на рискованные активы, коими являются облигации развивающихся рынков. В пятницу мы наблюдали довольно интенсивную распродажу суверенных бондов на развивающихся рынках. Российские суверенные евробонды последовали за своими «товарищами по несчастью», причем на этот раз более агрессивные продажи наблюдались в России'28 (-30 б. п.) и России'18 (-20 б. п.) нежели чем в бенчмарке: Россия'30 прибавила в доходности 2 б. п., достигнув 5.48 %. Сейчас спрэд к UST 10 составляет 170 б. п.

Корпоративный сегмент оставался на месте. Исключением стали выпуски Газпрома: Газпром'16 и Газпром'37 упали в цене на 50 б. п.

Внутренний рынок

Голубые фишки в пятницу продолжили рост по доходности. Газпром-9 (потерял в цене 54 б. п.), ФСК-5 (-37 б. п.), РЖД-6 (-40 б. п.), ЛУКОЙЛ-4 (-17 б. п.) попали в список наименее востребованных активов. Бумаги второго и третьего эшелонов в среднем также показали печальную динамику – отдельные сделки уводили цены выпусков на 20-50 б. п. вниз. Ликвидные выпуски ОФЗ 46018 и 46020 упали на 60 б. п. и 15 б. п. соответственно на фоне высоких торговых оборотов.

На этой неделе

Эта неделя по праву может быть названа банковской неделей: с 20 по 22 февраля состоятся размещения 4 банков общим объемом 16 млрд руб. (Возрождение, НОМОС-Банк, Банк «Союз», Россельхозбанк). Наиболее интересным событием мы считаем аукцион по размещению бондов банка «Возрождение». Более подробную информацию вы сможете найти в нашем Мониторе первичного рынка, который мы планируем опубликовать на этой неделе.

Анастасия Михарская

Кредитный комментарий**Рефинансирование: прогноз негативный (УрСИ и ДжейЭфСи)**

Куда более драматичные события разворачивались в пятницу в зоне кредитных рейтингов: рейтинговое агентство S&P поместило кредитные рейтинги УрСИ и ДжейЭфСи на пересмотр с негативным прогнозом. Основанием для подобных действий стали возросшие риски рефинансирования для этих эмитентов.

УрСИ

Насколько мы понимаем, поводом для пересмотра прогноза УрСИ стало сообщение, разосланное компанией. Согласно пресс-релизу, УрСИ не смогла рефинансировать 1.5 млрд руб. в ходе проведенного конкурса (не было получено ни одной заявки). Максимальная ставка по кредиту была установлена в размере Mosprime +2.8 % (около 9.6 %). Таким образом, компания в настоящий момент имеет высокие риски рефинансирования, вдобавок приближается погашение рублевого займа компании.

Стоит отметить, что исходя из отчетности по МСФО по состоянию на 1-е полугодие 2007 г. показатель долга УрСИ – самый большой среди компаний МРК: долг компании составлял \$ 1 374 млрд и соответствовал самому высокому коэффициенту Долг/ЕБИТДА на уровне 2.7X. Более 50 % (то есть около \$ 750 млн) на тот момент приходилось на краткосрочный долг. В пятницу на рынке были продавцы выпуска УрСИ-7, которые избавлялись от бумаги по цене на 20 б. п. ниже, чем цена предыдущего закрытия.

В то же время, мы хотели бы отметить, что у нас практически нет сомнений, что УрСИ сможет привлечь финансирование для того, чтобы погасить весь объем текущего долга. Возможно, чтобы сделать это, компании придется предложить более щедрую премию.

Нас немного удивляет тот факт, что основанием для даунгрейда прогноза стал формальный тендер, который обязана провести каждая из компаний МРК в целях привлечения кредита. К тому же, насколько мы помним, у других операторов фиксированной связи уже возникали подобные проблемы: например, в феврале компания Волгателеком также не смогла найти спрос в ходе конкурса по привлечению кредита – максимальная ставка тогда была установлена в размере 9.3 %.

ДжейЭфСи

Снижение прогноза по рейтингу компании выглядит более оправданным. Агентство отмечает, что крупные инвестиции группы в коммерческую недвижимость могут оказать негативное влияние на ликвидность ДжейЭфСи. В нашем ежедневном обзоре в ноябре (см. выпуск от 26 ноября) мы сетовали на планы компании по углублению в непрофильные бизнес-линии и предупреждали, что подобная стратегия может оттолкнуть инвесторов. В то же время, на тот момент облигации ДжейЭфСи торговались на уровне более 13 % и были наилучшей альтернативой в списке «А1».

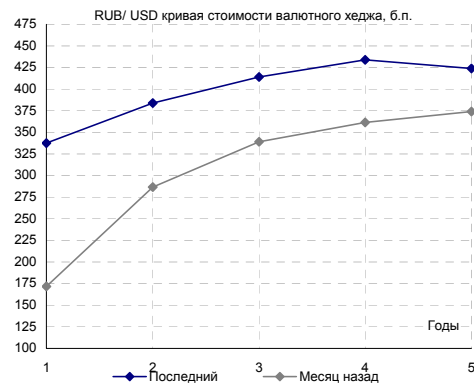
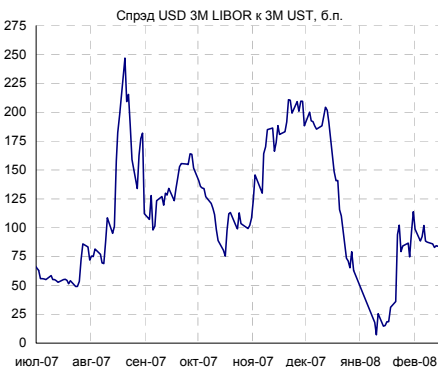
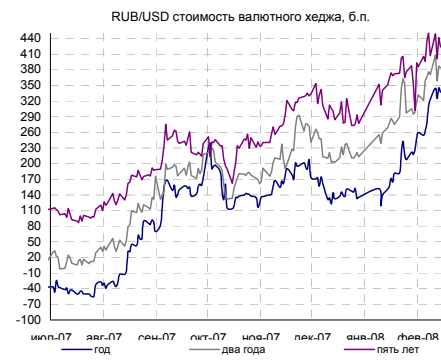
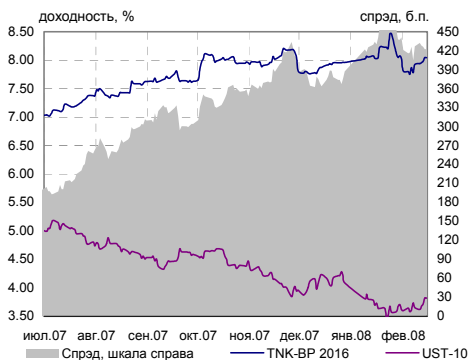
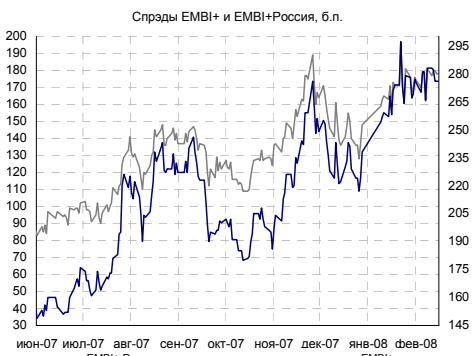
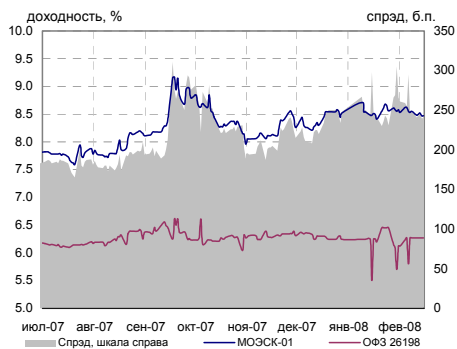
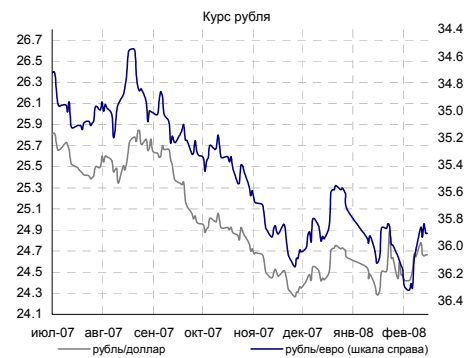
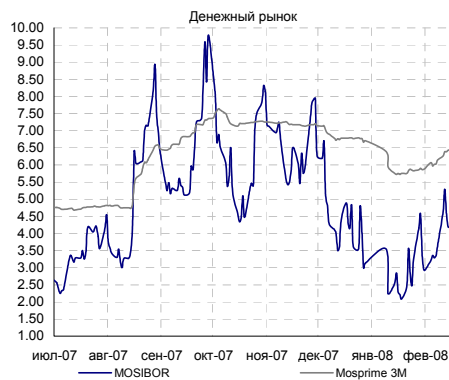
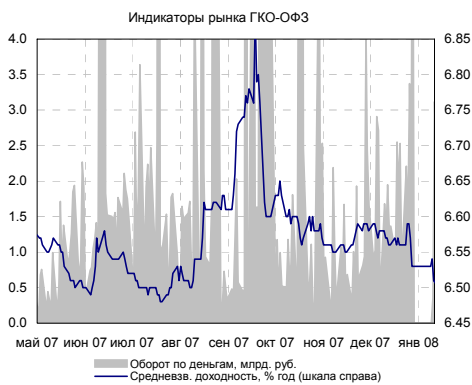
S&P также отмечает, что компания может столкнуться со значительными трудностями, пытаясь привлечь дополнительное финансирование или при рефинансировании текущего долга. По информации агентства, консолидированный долг ДжейЭфСи по состоянию на 30 июня 2007 г. составлял \$ 252 млн, соотношение Долг/ЕБИТДА находилось на уровне 4.5X. В отличие от УрСИ, которой придется погасить 2 млрд руб. уже в апреле, единственный выпуск ДжейЭфСи, находящийся в данный момент в обращении, гасится в 2011 г. и имеют оферту в ноябре 2008 г., то есть не слишком скоро.

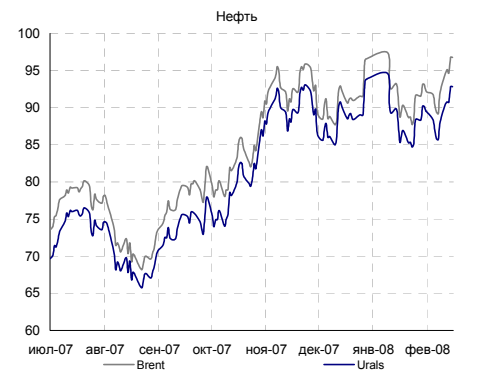
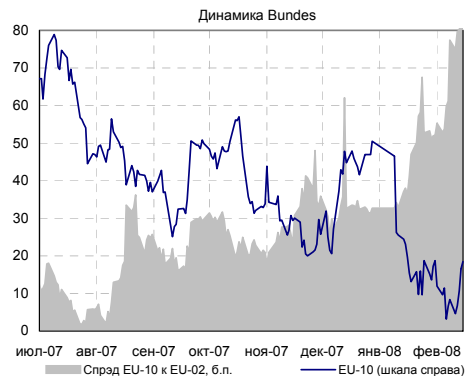
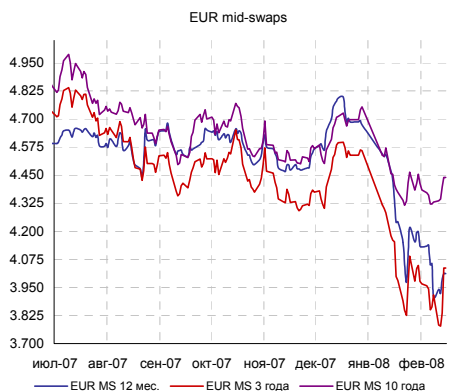
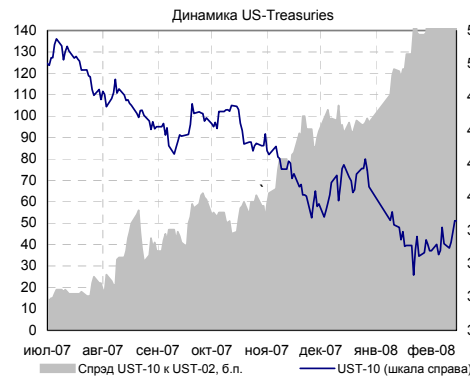
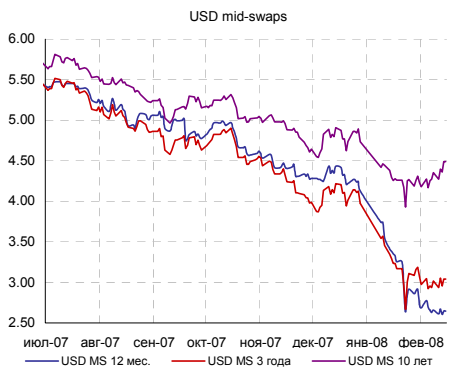
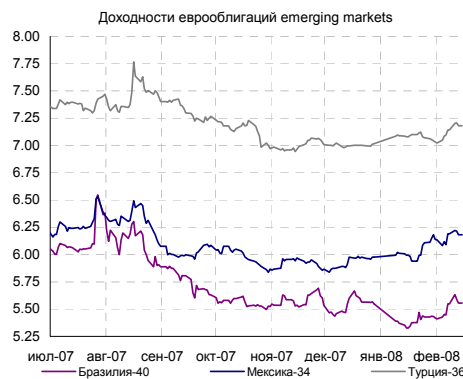
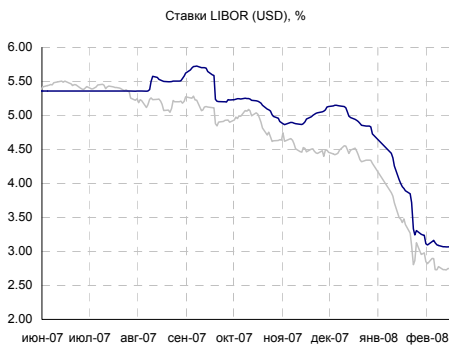
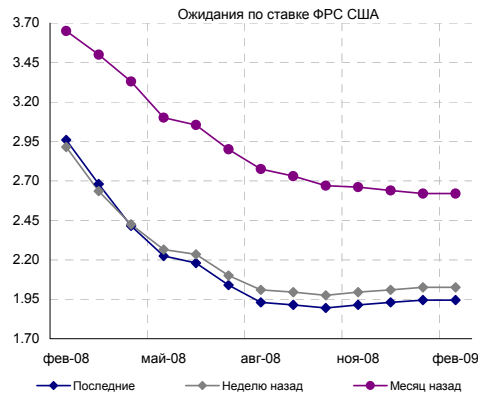
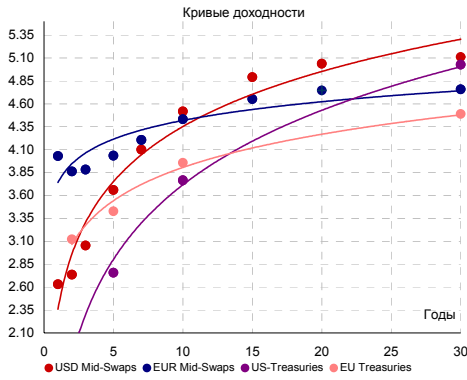
В результате новости выпуск ДжейЭфСи в пятницу потерял 22 б. п., достигнув уровня доходности к оферте 11.37 %. Мы рекомендуем сокращать позицию в бумаге, поскольку не считаем, что доходность облигаций ДжейЭфСи соответствует кредитному качеству эмитента.

Вывод

На наш взгляд, растущая активность рейтинговых агентств по снижению рейтингов связана с высоким давлением, под которым они оказались. Тот факт, что они уже «добрались» до эмитентов уровня УрСИ – то есть эмитентов с более высоким кредитным качеством – представляется нам довольно тревожным.

Анастасия Михарская





КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ	Праздник в США - День Президента
20.02.08	Публикация протокола заседания FOMC от 29-30 января
21.02.08	Очередное заседание ЕЦБ.
05.03.08	Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки.
06.03.08	

Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТР/ УТМ (прогноз организаторов)	Разброс
СЕГОДНЯ					
20.02.08	СОЮЗ Банк, 4	3000	3 года	-	-
20.02.08	НОМОС-Банк, 8	3000	3 года	-	-
21.02.08	Банк Возрождение, 2	5000	3 года	10.75	0.50
21.02.08	Стройальянс, 1	600	3 года	-	-
22.02.08	Россельхозбанк, 6	5000	10 лет	куп. 8.20 - 8.50	0.30
05.03.08	Владпромбанк, 1	200	3 года	-	-

Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
05.02.08	Индекс Деловой активности в сфере услуг (ISM non-manufacturing)	янв.08	53.00	54.40	41.90
06.02.08	Производительность рабочей силы, (Productivity)	IV кв. 2007	0.4%	6.3%	1.8%
06.02.08	Стоимость рабочей силы, (Labor cost)	IV кв. 2007	3.5%	-2.0%	2.1%
12.02.08	Сальдо федерального бюджета, млрд. долл.	янв.08	20.00	38.24	17.80
13.02.08	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	янв.08	0.2%	-0.4%	0.3%
13.02.08	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	янв.08	-0.2%	-0.4%	0.3%
14.02.08	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл.)	дек.07	-61.50	-63.12	-58.80
15.02.08	Экспортные цены	янв.08	0.3%	0.4%	1.2%
15.02.08	Импортные цены	янв.08	0.4%	0.0%	1.7%
15.02.08	Индекс промышленного производства	янв.08	0.1%	0.0%	0.1%
СЕГОДНЯ					
20.02.08	Количество новостроек, тыс.	янв.08	1 010	1 006	
20.02.08	Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс.	янв.08	1 040	1 080	
20.02.08	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	янв.08	0.3%	0.4%	
20.02.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	янв.08	0.2%	0.2%	
25.02.08	Статистика продаж на вторичном рынке жилья, тыс. ед.	янв.08	4 820	4 890	
26.02.08	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	янв.08	0.3%	-0.1%	
26.02.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	янв.08	0.2%	0.2%	
26.02.08	Индекс потребительской уверенности Conference Board	фев.08	85	88	
27.02.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	янв.08	-1.2%	5.0%	

Аналитический департамент
Тел: +7 495 624 00 80
Факс: +7 495 105 80 00 доб. 2822
Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru
Bank_of_Moscow_FI_Research@mmbank.ru

Директор департамента

Тремасов Кирилл

Tremasov_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**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Телекоммуникации**

Мусиенко Ростислав

Musienko_RI@mmbank.ru**Химическая промышленность**

Волов Юрий

Volov_YM@mmbank.ru**Банковский сектор**

Хамракулов Дмитрий

Hamrakulov_DE@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**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru**Начальник отдела анализа рынка облигаций**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Кредитный анализ**

Михарская Анастасия

Mikharskaya_AV@mmbank.ru**Стратегия**

Ковалева Наталья

Kovaleva_NY@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 абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и 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.