

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %		Выпуск	Close	Изм-е, %	YTM, %	Изм-е, б.п.
Нефть (Urals)	93.28	0.37	0.40	↑	UST 10	97.80	0.00	3.76	0
Золото	906	3.70	0.41	↑	РОССИЯ 30	113.75	0.00	5.51	0
EUR/USD	1.4657	-0.0021	-0.14	↓	Газпром 34	118.30	-0.02	7.08	0
RUB/USD	24.5861	-0.0531	-0.22	↓	Банк Москвы 09	103.21	0.01	5.87	-1
FF Fut. апр.08	2.415	0.00		↑	ОФЗ 25057	102.71	0.00	6.04	0
FF Fut. Prob (2.5%). апр.08	25075.0	-21.0		↓	ОФЗ 25058	100.21	-0.01	5.38	1
EMBI+	431.95	0.00	0.00	↑	ОФЗ 46020	99.65	-0.16	7.05	1
EMBI+, спрэд	275	0		↑	МГор39-об	106.00	0.35	6.84	-7
EMBI+ Россия	484.71	0.00	0.00	↑	Мос.обл.6в	104.00	-0.25	7.70	9
EMBI+ Россия, спрэд	175	0		↑	Мос.обл.7в	102.00	-0.60	7.73	13
MIBOR, %	4.99	0.13		↑	КОМИ 8в об	98.50	0.00	7.55	0
Счета и деп. в ЦБ, млрд. руб.	0.6327	-0.0367	-5.48	↓	РЖД-07обл	101.75	0.00	7.23	0
MICEX RCSI	99.15	-0.02	-0.02	↓	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

Негативный тренд сохраняется  
Облигации электроэнергетики в центре внимания  
Программа РЖД несет угрозу рынку?

### Новости коротко

- Вчера **Райффайзенбанк**, выступая организатором займа, озвучил ориентиры по купонной ставке 3-го выпуска **Вимм-Билль-Данна** с годовой офертой. Диапазон по ставке – 9.25-9.75 %, что соответствует доходности к оферте на уровне 9.46-9.99 %. Ренессанс капитал также является организатором займа. Выпуск ВБД-02 с погашением в декабре 2010 г. сейчас торгуется с доходностью около 9 %. С учетом премии за срок между новым более коротким выпуском и ВБД-02 эти ориентиры дают премию ко вторичному рынку около 75-130 б. п., что мы читаем привлекательным и одновременно – адекватным уровнем для эмитента, желающего провести рыночное размещение при текущей конъюнктуре рынка.
- Fitch Ratings повысило рейтинги **Росбанка**: долгосрочные рейтинги дефолта эмитента в иностранной и национальной валюте с уровня «BB-» до «A-». Перечисленные рейтинги банка исключены из списка Rating Watch «позитивный», куда они были включены в октябре 2006 г. Рейтинговое действие последовало за сообщением от 13 февраля о том, что Societe реализовал опцион на покупку 30 % плюс 2 акции, увеличив свой пакет в Росбанке до 50 % плюс 1 акция. / Fitch
- **Банк «Союз»** прогнозирует ставку купона по своему 3-му облигационному выпуску сроком обращения 3 года в диапазоне 9.6-9.7 %. Ориентиры НОМОС-Банка по его 3-летнему выпуску – 9.3-9.33 % (ставка купона). Оба выпуска размещаются 20.02.2008. / Рейтер
- **Газпромбанк** назначит 6 банков-организаторов по планируемому синдицированному займу на \$ 450 млн, привлекаемому с целью рефинансирования существующего долга: Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Barclays, BNP Paribas, ING, Intesa Sanpaolo и SMBC. / Рейтер
- **РЖД** планирует до 2010 г. включительно выпустить евробонды на общую сумму \$ 7 млрд, из которых бумаги на \$ 1.5 млрд могут быть размещены в текущем году. РЖД также планируют зарегистрировать рублевые облигации на общую сумму до 80 млрд руб., которые будут размещены в 2008-2009 гг. Срок обращения бумаг составит от трех до десяти лет. / Рейтер
- **СтройАльянс** отложил размещение дебютного выпуска облигаций на неопределенный срок. / АКМ
- **Банк Москвы** планирует разместить 2 облигационных выпуска объемом 10 млрд руб. каждый в апреле-сентябре, как сообщил президент банка Андрей Бородин на пресс-конференции. В 1-м квартале 2008 г. Банк Москвы уже привлек около \$ 600 млн. Глава банка также сказал, что планы банка на 2008 год не изменились – в этом году планируется привлечь \$ 2 млрд на внутреннем и внешнем рынках. / Прайм-Тасс
- Сегодня на ММВБ начинаются вторичные торги по выпускам **Желдорипотека-01** и **Энергоинвест 2000-01** в перечне внесписочных бумаг. / ММВБ

**Долговые рынки****Негативный тренд сохраняется**

Вчера на внутреннем долговом рынке сохранилась негативная динамика. Котировки наиболее ликвидных облигаций снизились на хороших оборотах, а ЦБ продолжил увеличивать объемы рефинансирования банковской системы за счет аукционов РЕПО. Совокупный объем сделок на двух дневных аукционах вырос до 56.4 млрд руб. Кроме того, ЦБ начал тестировать механизм сделок РЕПО с евробондами. Правда, банки смогли привлечь пока только 20.4 млн руб.

**Облигации электроэнергетики в центре внимания**

Одним из самых ярких событий вчера стало объявление ставки купона по облигациям **ТГК-6** первой серии. Размер ставки на следующий год обращения составил 10 % годовых по сравнению с 7.4 % годовых по предыдущему купонному периоду. Однако пока облигации приобрести нельзя – они заморожены до выплаты купона и прохождения оферты 26 февраля 2008 г. Компания, по сути, решила пойти по пути **ТГК-10**, недавно разместившей новый выпуск с купоном 9.75 %. Вчера эти облигации вышли на вторичный рынок и сразу стали лидерами оборота. Совокупный объем торгов составил 1.37 млрд руб. В течение дня котировки выросли до 100.4 % от номинала, однако к закрытию цена снова снизилась до номинальной. Снижения доходности пока не наблюдается – годовой выпуск торгуется под 9.6 %.

Объявление размера ставки по ТГК-6 вкупе с ростом напряженности на денежном рынке привели к давлению на котировки **ФСК ЕЭС**. Выпуски ФСК вышли в лидеры по оборотам, потеряв от 5 до 60 б. п. Выпуск ФСК 4-й серии повысился в доходности на 13 б. п. до 7.58 % годовых. Чуть больше – 14 б. п. – прибавила доходность облигаций Тюменьэнерго (9.61 % к оферте через 2 года).

**Программа РЖД несет угрозу рынку?**

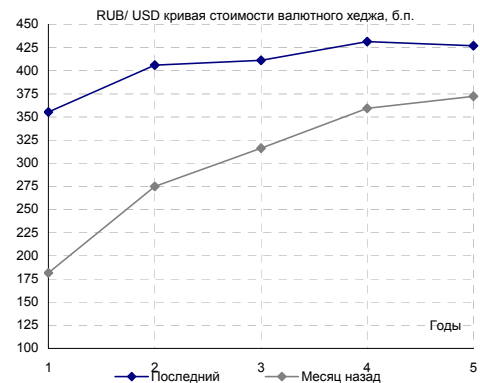
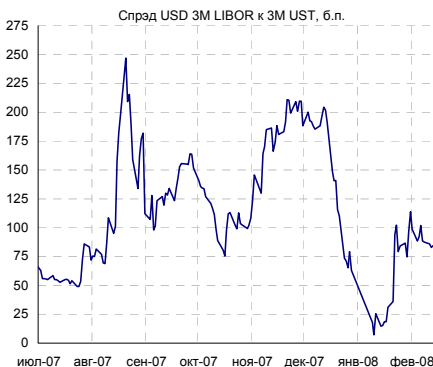
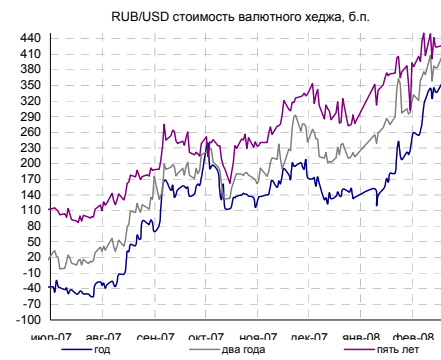
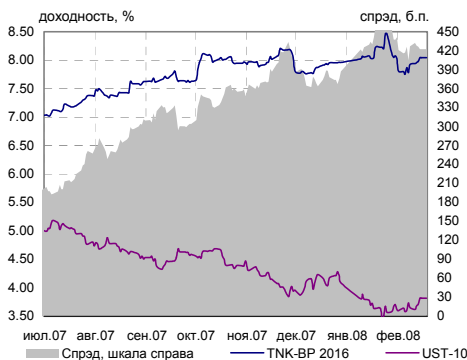
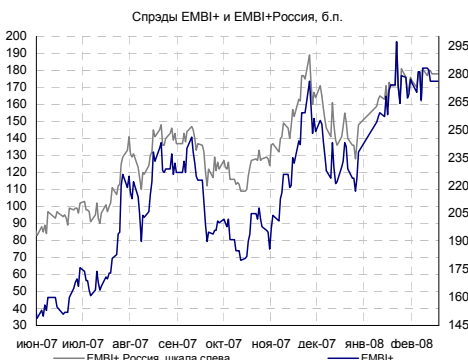
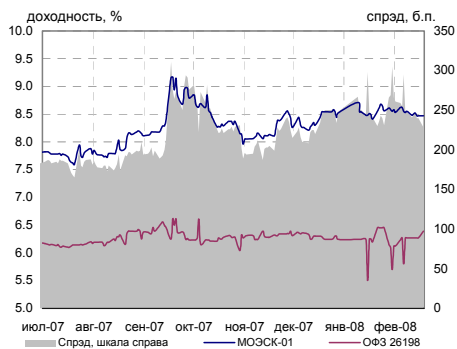
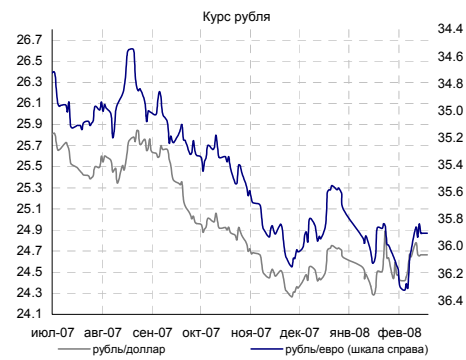
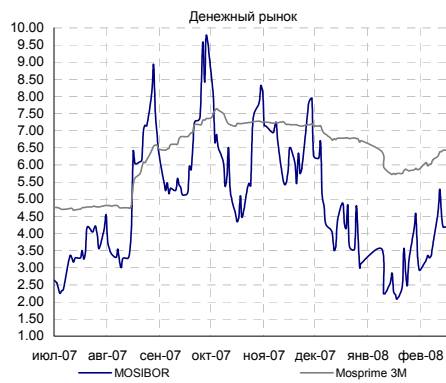
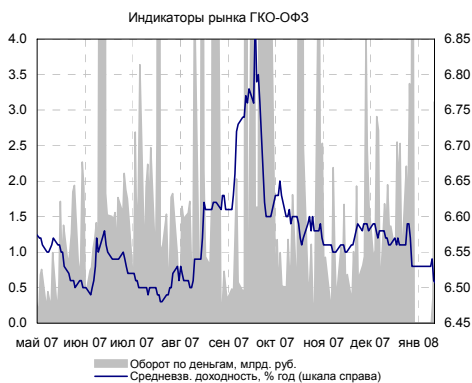
Объявление программы заимствований РЖД до 2010 г. пока не оказало сильного давления на котировки рублевых облигаций. Всего до 2010 г. компания планирует занять 325 млрд руб. В 2008 году компания планирует привлечь 128.9 млрд руб., в том числе 80 млрд руб. – на внутреннем долговом рынке, а \$ 1.5 млрд. – с помощью еврооблигаций. Компания оговаривается, что реальный объем заимствований будет зависеть от рыночной конъюнктуры. Размещение такого объема займов не несет серьезной угрозы для кредитного профиля РЖД. Компания планирует, что общий объем долговой нагрузки не будет превышать 1.0x по показателю долг/ЕБИТДА.

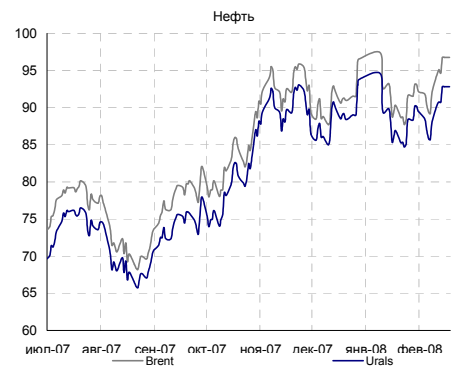
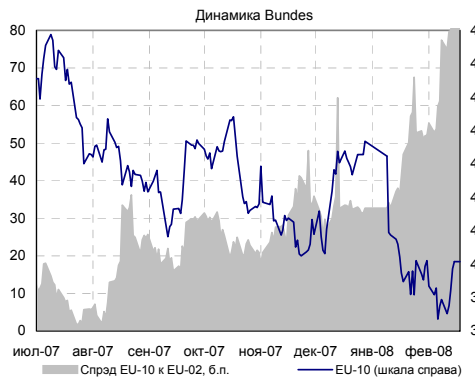
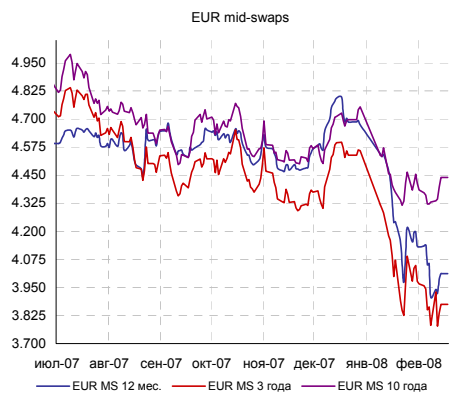
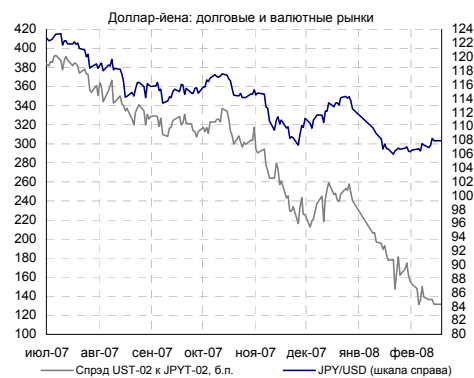
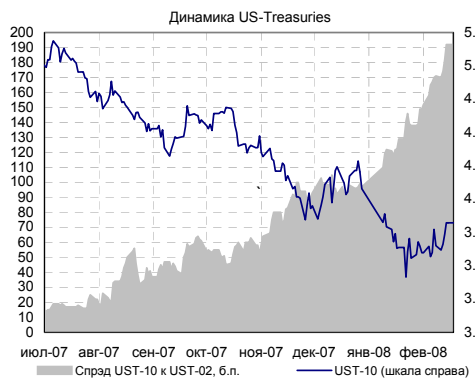
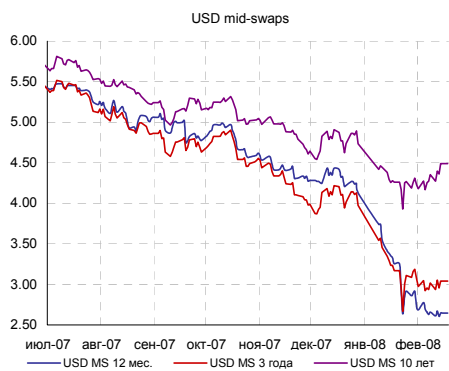
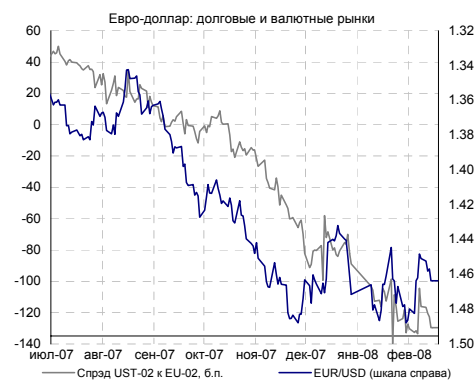
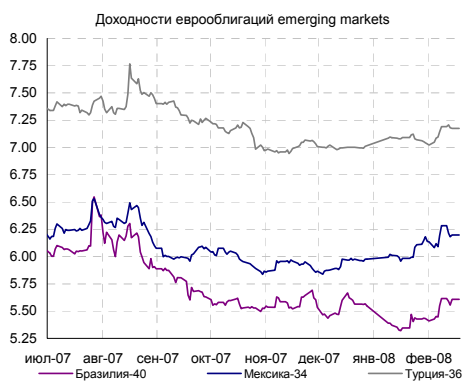
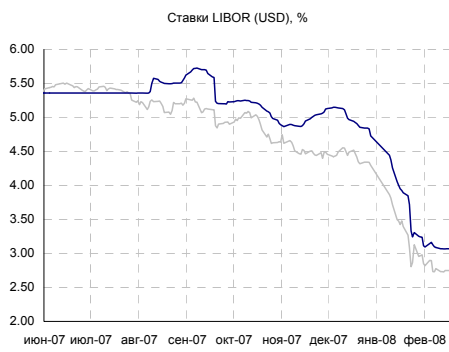
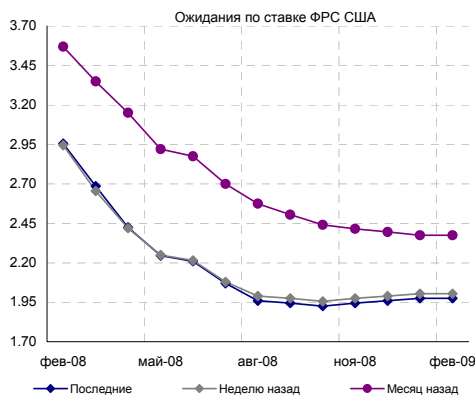
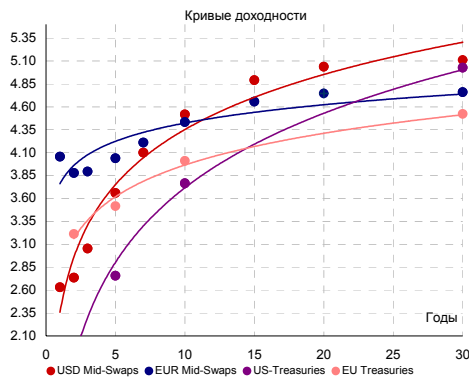
Тем не менее, **мы сомневаемся, что РЖД удастся обеспечить рыночный спрос, удержав уровень доходности по текущим выпускам рублевых облигаций.** Компания будет вынуждена сделать ставку на что-то одно: либо отказаться от статуса «рыночности» займов, либо повышать стоимость заимствования, предоставляя премию к вторичному рынку. В текущих условиях привлечь такой объем средств на внутреннем рынке практически невозможно. Высокая стоимость хеджирования рублевого риска делает непривлекательным участие в размещении рублевых облигаций нерезидентов. На наш взгляд, именно поэтому компания решила протестировать неустойчивый внешний долговой рынок.

**Оферты**

**Банк «ЮниКредит»** (бывший ММБ) исполнил оферту по досрочному выкупу облигаций. По итогам вчерашнего дня было удовлетворено 14 заявок инвесторов на сумму 2.95 млрд руб., т. е. более 98 % выпуска объемом 3.0 млрд руб. Ставка купона на следующий период была установлена в размере 7.55 % годовых. Рынку такая ставка на следующий год неинтересна, а банку, имеющему возможность привлечения более дешевых средств от материнской компании, повышать купон не выгодно. Таким образом, емкость долгового рынка продолжает снижаться за счет досрочного выкупа и вывода из обращения облигаций, проходящих через оферту.

*Егор Федоров*





## 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)	январь.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.	январь.08	20.00	38.24	17.80
13.02.08	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	январь.08	0.2%	-0.4%	0.3%
13.02.08	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	январь.08	-0.2%	-0.4%	0.3%
14.02.08	Торговый баланс (сальдо, млрд. долл. )	декабрь.07	-61.50	-63.12	-58.80
15.02.08	Экспортные цены	январь.08	0.3%	0.4%	1.2%
15.02.08	Импортные цены	январь.08	0.4%	0.0%	1.7%
15.02.08	Индекс промышленного производства	январь.08	0.1%	0.0%	0.1%
СЕГОДНЯ					
20.02.08	Количество новостроек, тыс.	январь.08	1 010	1 006	
20.02.08	Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс.	январь.08	1 040	1 080	
20.02.08	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	январь.08	0.3%	0.4%	
20.02.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	январь.08	0.2%	0.2%	
25.02.08	Статистика продаж на вторичном рынке жилья, тыс. ед.	январь.08	4 820	4 890	
26.02.08	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	январь.08	0.3%	-0.1%	
26.02.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	январь.08	0.2%	0.2%	
26.02.08	Индекс потребительской уверенности Conference Board	февраль.08	85	88	
27.02.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	январь.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](mailto:Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru)  
[Bank\\_of\\_Moscow\\_FI\\_Research@mmbank.ru](mailto:Bank_of_Moscow_FI_Research@mmbank.ru)

**Директор департамента**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Начальник управления анализа рынка акций**

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)**Экономика**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)**Нефть и газ**

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

[Lyamin\\_MY@mmbank.ru](mailto:Lyamin_MY@mmbank.ru)**Телекоммуникации**

Мусиенко Ростислав

[Musienko\\_RI@mmbank.ru](mailto:Musienko_RI@mmbank.ru)**Химическая промышленность**

Волов Юрий

[Volov\\_YM@mmbank.ru](mailto:Volov_YM@mmbank.ru)**Банковский сектор**

Хамракулов Дмитрий

[Hamrakulov\\_DE@mmbank.ru](mailto:Hamrakulov_DE@mmbank.ru)**Стратегия**

Тремасов Кирилл

[Tremasov\\_KV@mmbank.ru](mailto:Tremasov_KV@mmbank.ru)

Веденеев Владимир

[Vedeneev\\_VY@mmbank.ru](mailto:Vedeneev_VY@mmbank.ru)**Электроэнергетика**

Скворцов Дмитрий

[Skvortsov\\_DV@mmbank.ru](mailto:Skvortsov_DV@mmbank.ru)**Металлургия**

Скворцов Дмитрий

[Skvortsov\\_DV@mmbank.ru](mailto:Skvortsov_DV@mmbank.ru)**Потребительский сектор**

Мухамеджанова Сабина

[Muhamedzhanova\\_SR@mmbank.ru](mailto:Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru)**Начальник отдела анализа рынка облигаций**

Федоров Егор

[Fedorov\\_EY@mmbank.ru](mailto:Fedorov_EY@mmbank.ru)**Кредитный анализ**

Михарская Анастасия

[Mikharskaya\\_AV@mmbank.ru](mailto:Mikharskaya_AV@mmbank.ru)**Стратегия**

Ковалева Наталья

[Kovaleva\\_NY@mmbank.ru](mailto: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.