

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Выпуск	Close	Изм-е, %	YTM, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	95.58	0.00	0.00	↑	UST 10	101.35	0.00	3.34
Золото	919.1	9.50	1.04	↓	РОССИЯ 30	115.13	0.00	5.31
EUR/USD	1.543	-0.0002	-0.01	↓	Газпром 34	114.34	0.00	7.38
RUB/USD	23.6781	0.1200	0.51	↑	Банк Москвы 09	103.67	0.00	5.42
FF Fut. apr.08	2.165	0.00		↑	ОФЗ 25057	102.50	0.00	6.08
Fed Funds Fut. Prob (2%) Apr.08	34%	0.00		↑	ОФЗ 25058	100.15	-0.01	4.99
EMBI+	435.96	0.00	0.00	↑	ОФЗ 46020	97.90	0.15	7.20
EMBI+, спрад	312	0		↑	МГор39-об	105.95	0.00	6.80
EMBI+ Россия	492.32	0.00	0.00	↑	Мос.обл.6в	103.00	0.00	8.04
EMBI+ Россия, спрад	202	0		↑	Мос.обл.7в	99.01	0.00	8.38
MIBOR, %	3.75	-0.05		↓	КОМИ 8в об	88.00	0.00	9.76
Счета и деп. в ЦБ, млрд. руб.	764.3	-3	-0.39	↓	ГАЗПРОМ А4	101.85	0.09	7.28
MICEX RCVI	98.70	-0.03	-0.03	↓	ВБД ПП 3об	100.22	0.00	9.25
MICEX объемы, млн.руб.	Биржа	РПС	Сумм.	РЕПО	Лукойл4обл	98.01	-0.04	7.99
Корпоративные	2641.0	10434.8	13075.8	28884.0	МартаФин 3	98.98	0.19	19.14
Муниципальные	200.6	566.5	767.1	6060.5	ГлСтрой-2	100.74	0.00	8.62
Государственные	637.1	0.0	637.1	0.0	ЮТК-03 об.	98.70	0.00	9.49

### Ключевые события

#### Долговые рынки

Внутренний рынок: нет явной тенденции  
 УРСА Банк разместит новые рублевые облигации  
 Исполнение оферты ВТБ

### Новости коротко

- По сообщению агентства «Интерфакс», **Газпром** планирует разместить еврооблигации объемом около \$ 2 млрд в апреле 2008 г. Ведущими организаторами выступают Сити и Сосьете Женераль. Сейчас **Роснефть** и **ВТБ** уже отслеживают рынок еврооблигаций на предмет появления подходящего «окна» для размещения своих евробондов. Мы считаем, что любое крупное размещение в корпоративном (небанковском) секторе первого эшелона станет индикативным для всего рынка российских еврооблигаций. Новое размещение покажет новые уровни справедливой доходности, привлекательной для инвесторов, и позволит рынку понять, куда следует двигаться дальше.
- В пятницу рейтинговое агентство Moody's поместило корпоративный рейтинг «Ва3» ОАО «**Лебедянский**» в список на пересмотр с возможным повышением. Данное действие было вызвано объявлением компании PepsiCo о намерении выкупить приблизительно за \$ 1.4 млрд долю в 75.53 % в Лебедянском, принадлежащую четырем крупнейшим акционерам компании, исключая мощности компании по производству детского питания и минеральной воды. / Moody's
- S&P повысило долгосрочный кредитный рейтинг эмитента города **Новосибирска** до «BB-» с «B+». Прогноз – «стабильный». Апгрейд отражает растущие доходы города, улучшившиеся бюджетные показатели и снижение долговой нагрузки. / S&P
- ФСФР зарегистрировала 3-й выпуск ОАО «**Амурметал**» объемом 3 млрд руб. Выпуск будет размещен в ходе открытой подписки. / ФСФР
- По информации Интерфакса, **Россельхозбанк** планирует в скором времени разместить LPN на сумму 300 млн швейцарских франков. Ориентир доходности – спрад в 200 б. п. к среднерыночным свопам в швейцарских франках, что, по нашим грубым оценкам (учитывая стоимость рублевого хеджирования на 3 года на уровне 525 б. п.), соответствует 4.8 % долларовой и 10 % рублевой доходности. Ведущим организатором размещения выступает UBS. Предыдущий евробонд Россельхозбанка объемом 275 млн швейцарских франков был размещен в марте прошлого года со спрэдом к свопам в 95 б. п. /Интерфакс
- **Росбанк** утвердил решение о размещении 2-5-ой серий облигационных выпусков, каждый на сумму 5 млрд руб. Выпуск серии 02 погашается через 3 года; 03 и 04 – через 5 лет; серии 05 – через 7 лет. Ставка купона будет определена советом директоров компании перед размещением и после государственной регистрации выпуска. Облигации будут размещены в ходе закрытой подписки. / Sbonds
- **Сибирская Сервисная Компания** разместила 2-летние CLN объемом \$ 100 млн. Купонная ставка установлена на уровне 13.75 %. По выпуску предусмотрена годовая оферта. / Sbonds

- **Агросоюз** планирует выпустить 3-летние облигации серии 02 объемом 1.5 млрд руб. / Cbonds
- **Разгуляй** установил ставку по 4-5-му купонам 2-го выпуска на уровне 12 %.
- **Сибур Холдинг** разместил 4 выпуска облигаций объемом 30 млрд руб. каждый по закрытой подписке. Ставка купона на первые 1.5 года обращения составит 9 %. Все выпуски имеют срок обращения 7 лет. Размещение проводилось в пользу дочерней компании – Сибур Моторс. Казань-Нефтехим выступает поручителем по займам. Газпромбанк – организатор выпуска. Средства от размещения будут использованы для финансирования инвестпрограммы и потенциальных сделок на рынке M&A, которые могут включать как российские, так и зарубежные активы. / Интерфакс

## Долговые рынки

### Внутренний рынок: нет явной тенденции

В пятницу четкой тенденции движения котировок рублевых облигаций не наблюдалось, торговая активность не впечатляла. Газпром-А4 с погашением в феврале 2010 г. вырос на 0.09 %, доходность снизилась до 7.28 % (-5 б. п.). ФСК-05 с погашением в декабре 2009 г. прибавил 0.2 %, доходность опустилась до 7.65 % (-14 б. п.). Выпуск РЖД-06 с погашением в ноябре 2010 г. подешевел на 0.05%, доходность выросла до 7.9 % (+2 б. п.).

### УРСА Банк разместит новые рублевые облигации

В пятницу совет директоров УРСА Банка принял решение о размещении 2 облигационных выпусков (серии 9 и 10) объемом 5 млрд руб. каждый, сроком обращения 5 лет. В настоящее время на рынке обращаются 5 выпусков рублевых облигаций УРСА Банка, общий объем которых составляет 14 млрд руб. Срок погашения двух выпусков приходится на 2008 год: УРСА-02 (декабрь) и УРСА-06 (апрель). Помимо этого банк выпускал также еврооблигации. Около 1.5 недель назад банк объявил о своем намерении выкупить выпуск еврооблигаций с погашением в мае 2008 г. на открытом рынке и в рамках частных сделок. В июне 2008 г. УРСА Банку предстоит выплатить годовой синдицированный кредит в размере \$ 63 млн. Первый транш синдицированного кредита в размере \$ 225 млн гасится в августе, синдицированный кредит в размере \$ 40 млн – в декабре.

УРСА Банк входит в группу банков с высокой долей заемных средств (рублевые облигации, еврооблигации, синдицированные кредиты) в пассивах. Помимо УРСА Банка яркими представителями этой группы являются Банк Русский Стандарт и ХКФ Банк. Это обуславливает более высокую доходность, требуемую инвесторами, по сравнению с облигациями других банков с таким же рейтингом. То обстоятельство, что УРСА Банку необходимы средства для рефинансирования облигаций и кредитов, не требует пояснений. В то же время, даже сам по себе факт появления дополнительного предложения на 10 млрд руб. не может не оказать давления на бумаги, которые находятся в обращении уже сейчас. В пятницу УРСА Банк-07 с офертой в январе 2010 г. потерял 0.43 % (впрочем, на небольших объемах) при росте доходности до 13.46 % (+29 б. п.). Также следует принять во внимание резко возросшую конкуренцию между эмитентами, которым приходится предлагать существенные премии для привлечения инвесторов в текущих условиях, что автоматически провоцирует переоценку существующего долга.

### Исполнение оферты ВТБ

В пятницу ВТБ исполнил оферту по своему 4-му облигационному выпуску. Напомним, что недавно ВТБ установил ставку купона на последние два периода, повысив ее на 250 б. п. (с 6.3 до 8.8 %). Таким образом, доходность к погашению по номиналу составляет 9 %.

По нашим оценкам, эмитенту пришлось выкупить облигации примерно на 4 млрд руб. (объем сделок в РПС по номиналу по графе «покупка»). Согласно официальной информации эмитента, появившейся сегодня с утра, к выкупу было предъявлено 3.4 млрд руб. В то же время, эмитент продал около 15 % от выкупленного объема по той же цене.

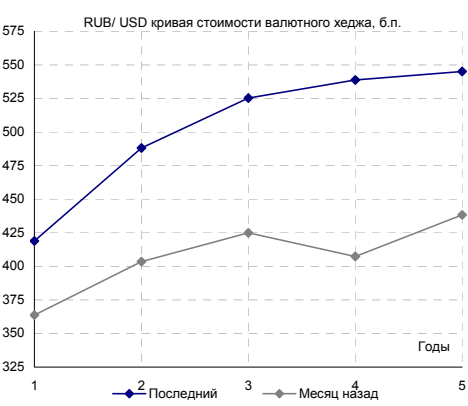
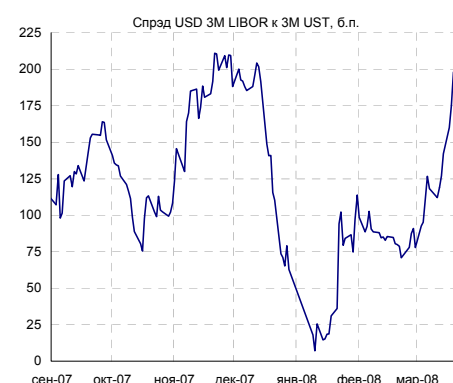
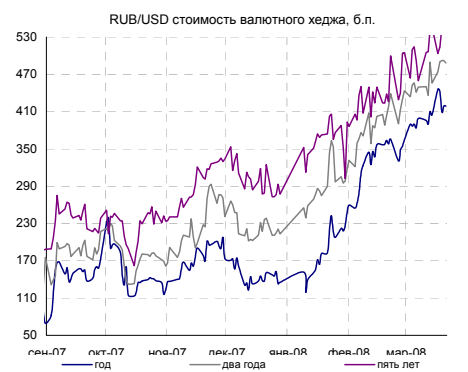
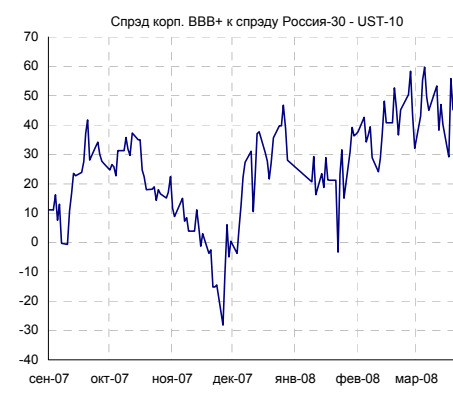
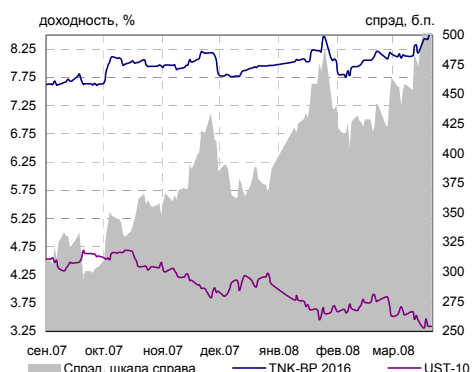
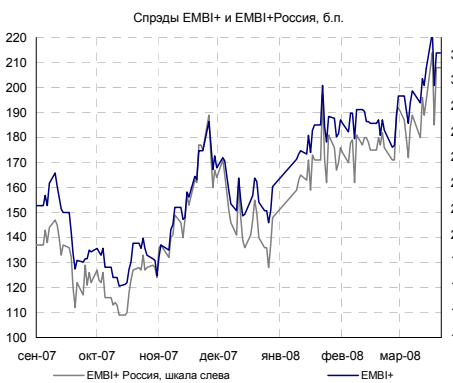
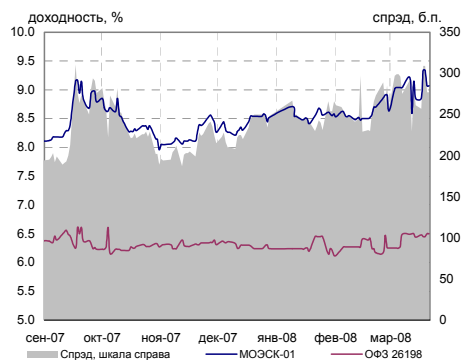
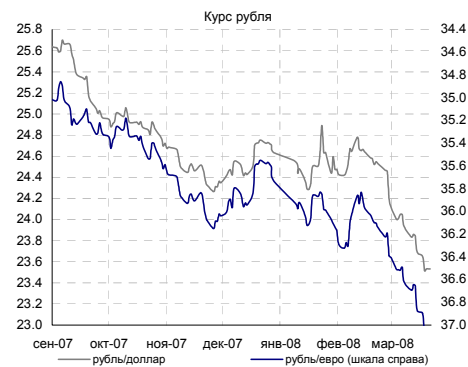
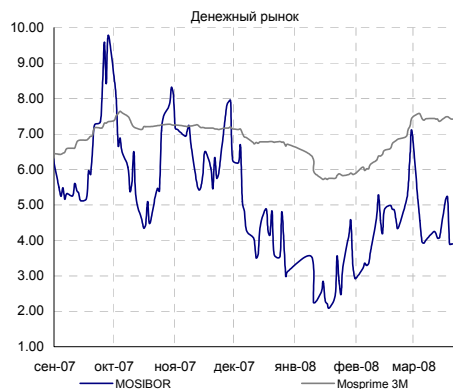
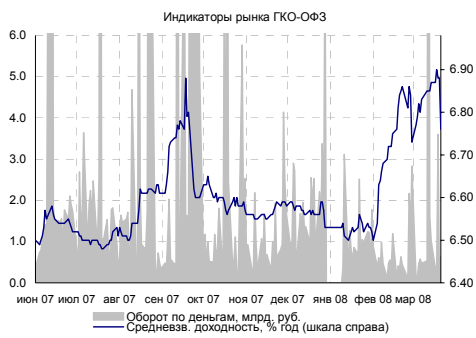
Интересно, что, несмотря на такие результаты оферты (что может свидетельствовать о том, что 9 % на год по бумагам ВТБ инвесторов не устраивает), выпуск «дочки» ВТБ – ВТБ-Лизинг – в пятницу закрылся с доходностью к оферте в ноябре 2008 г. на уровне 8.87 %.

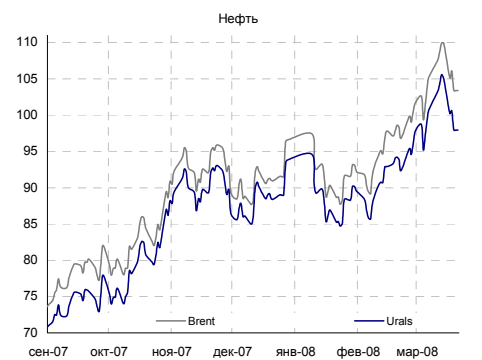
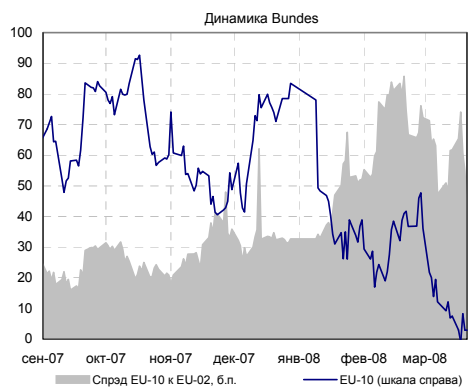
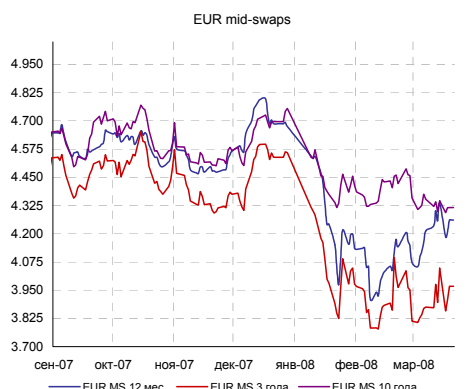
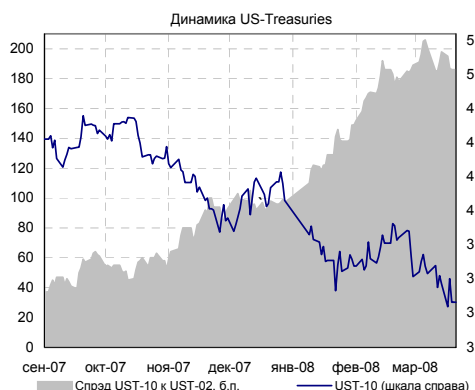
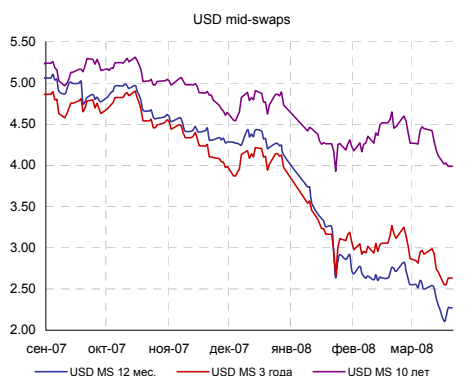
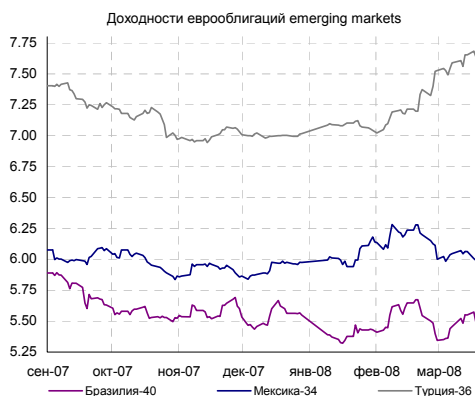
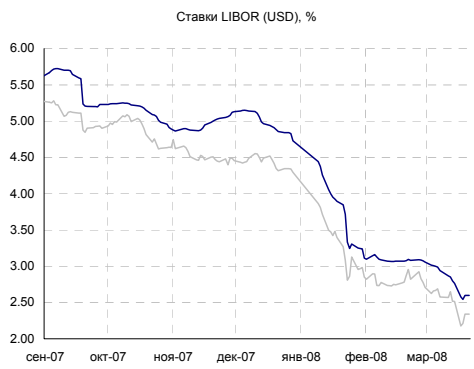
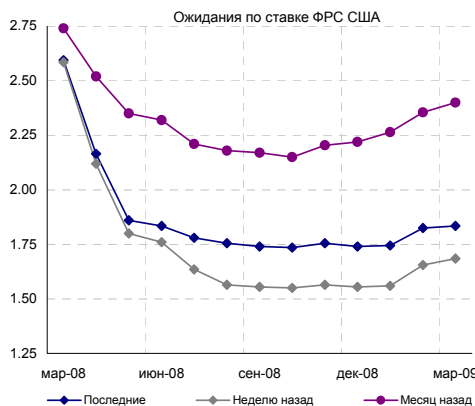
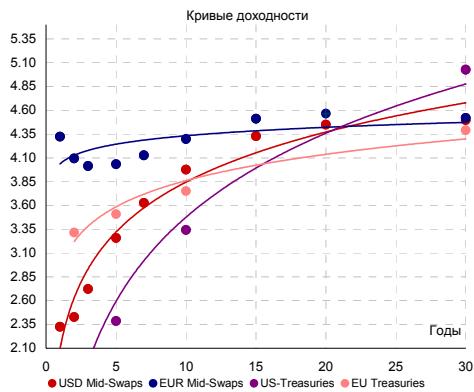
### Внешний фактор

Праздники прошли не так спокойно, как можно было предположить – появилась очередная неблагоприятная новость касательно финансового сектора. Рейтинговое агентство Standard & Poor's пересмотрело прогноз по рейтингам Goldman Sachs и Lehman Brothers и изменила его на «негативный».

На этой неделе будет опубликован целый ряд макроэкономических данных, представляющих интерес для инвесторов, среди них: объем продаж на вторичном рынке жилья США за февраль, публикуемый сегодня, объем продаж новостроек (среда), окончательные данные ВВП за 4-й квартал 2007 г. (четверг), мартовский индекс потребительской уверенности Conference Board (четверг) и последний из ключевых инфляционных показателей за февраль (пятница).

*Наталья Ковалева*





## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

### СЕГОДНЯ

27.03.08	Очередное заседание ЕЦБ.
08.04.08	Очередное заседание Банк Японии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
09.04.08	
10.04.08	Очередное заседание ЕЦБ. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
10.04.08	Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки.

## Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТР/ УТМ (прогноз организаторов)	Разброс
СЕГОДНЯ					
25.03.08	Соцгорбанк, 1	500	1 год	-	-
25.03.08	Спартак-Казань, 2	1 000	3 года / 1.5 года	-	-
26.03.08	Автоваз, БО-01	1 000	0.5 года	куп. 9.5 - 10.5%	1.00
26.03.08	Автоваз, БО-02	1 000	1 год	куп. 10 - 11%	1.00
26.03.08	Радионет, 2	1 000	3 года/ 1.5 года	куп. 15 -16.5%	1.50

## КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
25.03.2008	РусСтанд-7	5 000	Оферта	100	5 000
25.03.2008	Слвтстекло	750	Погаш.	-	750
26.03.2008	ПЭБЛизинг	500	Оферта	100	500
26.03.2008	ЭлемЛиз-01	600	Оферта	100	600
28.03.2008	Метрострой	1 500	Оферта	100	1 500
01.04.2008	АгрикаПП 1	1 000	Оферта	100	1 000
01.04.2008	РазгуляйФ2	2 000	Оферта	100	2 000

\*дата исполнения может отличаться от даты оферты и зависит от условий эмиссионных документов

\*\* с учётом прошедших амортизаций

## Статистика США

Дата	Показатель	Посл. период	Ожидаемое значение	Прошрое значение	Фактическое значение
14.03.08	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	фев.08	0.3%	0.4%	0.0%
14.03.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	фев.08	0.2%	0.3%	0.0%
17.03.08	Индекс промышленного производства	фев.08	-0.1%	0.1%	-0.5%
18.03.08	Инфляция в промышленном секторе (PPI)	фев.08	0.4%	1.0%	0.3%
18.03.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core PPI)	фев.08	0.2%	0.4%	0.5%
18.03.08	Количество новостроек, тыс.	фев.08	990.0	1 012.0	1 065.0
18.03.08	Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс.	фев.08	1 020.0	1 048.0	978.0
СЕГОДНЯ					
24.03.08	Статистика продаж на вторичном рынке жилья, тыс. ед.	фев.08	4 850.0	4 890.0	
25.03.08	Индекс потребительской уверенности (Consumer confidence index)	мар.08	73.5	75.0	
26.03.08	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	фев.08	580	588	
26.03.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	фев.08	0.8%	-5.1%	
27.03.08	Финальная оценка ВВП (GDP-final)	IV кв. 2007	0.6%	0.6%	
28.03.08	Индекс потребительских расходов (PCE core)	фев.08	0.1%	0.3%	

**Аналитический департамент**  
Тел: +7 495 624 00 80  
Факс: +7 495 925 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**

Мусяенко 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)**Базы данных**

Нефедов Юрий

[Nefedov\\_YA@mmbank.ru](mailto:Nefedov_YA@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 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.