

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Выпуск	Close	Изм-е, %	YTM, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	99.08	3.37	3.52	↑	UST 10	100.17	0.18	3.46 -5
Золото	953.5	15.20	1.62	↑	РОССИЯ 30	115.13	0.05	5.32 0
EUR/USD	1.5843	0.0216	1.38	↑	Газпром 34	114.45	0.00	7.37 0
RUB/USD	23.7010	-0.1341	-0.56	↓	Банк Москвы 09	103.57	0.00	5.49 0
FF Fut. apr.08	2.17	0.00		↑	ОФЗ 25057	102.55	0.00	6.04 -1
Fed Funds Fut. Prob (2%) Apr.08	32%	0.00		↑	ОФЗ 25058	100.10	-0.02	5.32 18
EMBI+	436.86	0.00	0.00	↑	ОФЗ 46020	97.51	0.41	7.23 -4
EMBI+, спрад	301	6		↑	МГор39-об	105.35	-0.65	6.91 13
EMBI+ Россия	492.06	0.00	0.00	↑	Мос.обл.6в	103.40	1.20	7.88 -46
EMBI+ Россия, спрад	191	3		↑	Мос.обл.7в	98.50	0.00	8.49 0
MIBOR, %	4.96	0.05		↑	КОМИ 8в об	87.80	-0.20	9.80 4
Счета и деп. в ЦБ, млрд. руб.	682.7	-99	-12.66	↓	ГАЗПРОМ А4	101.85	0.06	7.27 -4
MICEX RCVI	98.73	-0.03	-0.03	↓	ВБД ПП 3об	100.29	0.00	9.16 0
MICEX объемы, млн.руб.	Биржа	РПС	Сумм.	РЕПО	Лукойл4обл	97.70	-0.25	8.06 6
Корпоративные	2461.1	6415.7	8876.7	36455.6	МартаФин 3	98.88	0.08	19.57 -24
Муниципальные	218.7	450.2	668.9	7803.5	ГлСтрой-2	99.30	0.00	11.86 1
Государственные	10176.6	0.0	10176.6	0.0	ЮТК-03 об.	98.70	0.00	9.49 0

Ключевые события

Долговые рынки

Биржевые облигации становятся модными у инвесторов
 АвтоВАЗ успешно разметил два выпуска биржевых облигаций
 Сильные продажи в X5 на фоне позитивной динамики
 Непродуктовые сети снова под давлением
 Внешний фактор: спираль рецессии раскручивается

Новости эмитентов

Сеть аптек 36.6 сконцентрирует внимание на управлении своей долговой нагрузкой

Новости коротко

- Согласно сообщению информации Газеты, во вторник произошел обыск центрального офиса компании **Л'Этуаль** в Москве, крупнейшей парфюмерной сети России. Никаких подробностей источник не приводит. Новость не казалась бы столь драматичной, если бы не недавний арест Владимира Некрасова, совладельца и президента Арбат Престижа, по подозрению в неуплате налогов. С того момента облигационный выпуск компании потерял в цене 30 % и сейчас торгуется на уровне 65-69 %. Выпуск облигаций ГК «Л'Этуаль» – **Алькор** объемом 1.5 млрд руб. – пока никак не отреагировал на новость. Вчера облигации торговались на прежнем уровне – 12.9 %. В зависимости от поворота событий судьба облигаций Алькора может повторить судьбу Арбата. Впрочем, пока информация не подтверждена, новости об обысках все больше смахивают на «газетную утку» нежели чем на достоверную информацию.
- **РЖД** вчера объявила о подписании договора о синдицированном кредите на сумму \$ 1.1 млрд. Компания привлекала заем в размере \$ 1 млрд, однако сообщила, что по кредиту была переподписка. Инструмент состоит из двух траншей, в том числе трехлетний транш А в размере \$ 550 млн по ставке LIBOR +65 б. п., и пятилетний транш Б, также в размере \$ 550 млн по ставке LIBOR +75 б. п. Bank of Tokyo-Mitsubishi, Barclays Capital, Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA, BNP Paribas SA, Bank Austria Creditanstalt AG, ING Bank NV, Westlb AG, London Branch, и UniCredit выступают ведущими организаторами по кредиту. / Dow Jones
- Агентство Fitch вчера подтвердило долгосрочный рейтинг **Распадской** на уровне «В+» и исключило его из списка Rating Watch Positive (RWP). Данное рейтинговое действие последовало за объявлением компании от 19 марта 2008 г. о прекращении переговоров с Evraz Group SA о слиянии с Южжубассуголь, 100-процентной дочерней компанией Evraz.. / Fitch
- Агентство Fitch вчера поместило рейтинг **БИН-Банка** в список Rating Watch с возможным пересмотром в сторону повышения (RWP). Помещение рейтингов под наблюдение с пометкой «позитивный» отражает мнение Fitch об улучшении на настоящее время финансового положения банка в достаточной степени, чтобы обусловить долгосрочный рейтинг на уровне «В»; однако остаются политические риски, связанные с текущей структурой собственности, которые продолжают сдерживать рейтинг БИН-Банка на уровне «В-». После продажи банка, которая ожидается в ближайшем будущем и призвана понизить существующие риски, Fitch исключит рейтинг из списка Rating Watch «позитивный» и, вероятно, повысит долгосрочный рейтинг банка до уровня «В». / Fitch
- Синтерра планирует размещение выпуска 5-летних облигаций объемом 3 млрд руб. в апреле этого года. Промсвязьбанк выступает ведущим организатором выпуска. Ориентир по ставке купона составляет 10.65-10.85 %, что соответствует доходности к годовой оферте на уровне 10.9-11.1 %. Выпуск будет включен в список «В» на ММВБ. / Прайм-ТАСС

- **Пеноплекс** рассматривает возможность размещения 2-го выпуска облигаций на сумму 2.5 млрд руб., сроком обращения 4 года. / Cbonds
- **Радионет** вчера разместил 2-й облигационный выпуск объемом 1 млрд руб. Ставка по купону была установлена в размере 16.5 %, что соответствует доходности к 1.5-годовой оферте на уровне 17.18 %. / АКМ
- Выпуск **Мособлгаз-Финанс-2** включен в котировочный список «Б» на ММВБ. / Мособлгаз
- **Агрика** установила ставку 4-6-го купонов своего 1-го выпуска на уровне 13.5 %. / Cbonds
- **Автовазбанк** установил ставку 5-6-го купонов своего 1-го выпуска на уровне 12.95 %. / Автовазбанк

Долговые рынки

Биржевые облигации становятся модными у инвесторов

В центре внимания инвесторов вчера, естественно, оказались аукционы по размещению двух выпусков биржевых облигаций АвтоВАЗа и выпусков ОФЗ.

АвтоВАЗ успешно разметил два выпуска биржевых облигаций

Размещение облигаций АвтоВАЗа можно назвать вполне успешным в условиях текущей конъюнктуры, хотя спрос на относительно небольшие по объему выпуски (каждый по 1.0 млрд руб.) превысил предложение в 2.8 и 2.3 раза для полугодового и годового выпуска соответственно. Ставка купона по полугодовому выпуску составила 9.23 % годовых, по годовому – 9.8 %. Это ниже ориентиров организатора (Тройка Диалог), которые были объявлены накануне размещения: 9.5-10.5 % и 10.0-11.0 % соответственно.

Итоги аукционов по размещению ОФЗ оказались весьма неоднозначными. Минфин предоставил скромную премию по серии 26200 (8 пунктов) и с дисконтом разместил серию 46200 (3 пункта). В первом случае Минфин разместил всего 516 млн руб. при спросе 4.7 млрд руб. и предложении 5.0 млрд руб., во втором ему удалось разместить почти весь выпуск при спросе, превышающем предложение почти в 1.5 раза.

Сильные продажи в X5 на фоне позитивной динамики

Вторичный рынок в целом продемонстрировал позитивную динамику – в плюсе закрылись практически все выпуски РЖД, Газпрома и ФСК ЕЭС. Однако довольно сильные продажи прошли в выпуске ИКС5-01 (-94 б. п.), доходность которого перевалила отметку 10.0 % и достигла 10.36 %. Сегодня компания сообщила, что завершила синдикацию трехлетнего кредита в размере \$ 1.1 млрд. Ставка инструмента составляет 225 б. п. к ставке LIBOR на протяжении первого года. Мы хотели бы отметить, что впервые данная сделка упоминалась в начале октября 2007 г. Изначально компания планировала привлечь \$ 1.5 млрд. Мы не считаем, что продажа рублевых облигаций связана с завершением сделки по синдицированному кредиту.

Непродуктовые сети снова под давлением

Сегодня непродуктовые розничные сети снова под угрозой. Вчера появилась достаточно тревожная информация об обысках в парфюмерной сети Л'Этуаль (12.9 %). Выпуск не очень ликвидный, но, по всей видимости, мы будем наблюдать снижение котировок этого выпуска.

Внешний фактор: спираль рецессии раскручивается

Вчера инвесторы получили еще один блок неутешительной статистики экономики США. Заказы на товары длительного пользования вслед за падением на 4.7 % в январе продолжили падать и в феврале, зафиксировав снижение на 1.7 %, вопреки прогнозам экономистов о повышении на 0.7 %. Отчет о продажах новостроек в США также оказался весьма негативным – ненамного лучше пессимистичных ожиданий экспертов.

По итогам дня доходность US Treasuries снизилась на 5-10 б. п. Доходность UST 10 сегодня утром находилась на уровне 3.48 %, RUS-30 – на уровне 5.32 %, что соответствует спреду в 184 б. п.

Сегодня внимание инвесторов будет сосредоточено на данных недельного отчета по количеству заявок на пособие по безработице. Фактические данные, оказавшись слабее прогнозных, в силе подстегнуть дискуссии о стагнации рынка труда. Окончательные данные по

ВВП США за 4-й квартал (0.6 %) вряд ли спровоцируют существенную реакцию рынка. Мы также будем пристально наблюдать за первым в истории аукционом по программе Term Securities Lending Facility (TSLF) (объем – \$ 75 млрд). Primary Dealers смогут обменять свои MBS с рейтингом «AAA» на казначейские обязательства. Это одна из последних мер ФРС, направленная на стабилизацию ипотечного рынка США.

Егор Федоров

Новости эмитентов

Сеть аптек 36.6 сконцентрирует внимание на управлении своей долговой нагрузкой

Вчера Джерри Калмис, президент сети аптек 36.6 и генеральный директор управляющей компании, представил стратегию и планы развития компании на 2008 год. Новые цели, поставленные обновленной командой топ-менеджеров под руководством Калмиса, весьма амбициозны. В частности, в ближайшие 3-5 лет Аптеки 36.6 планируют занять 10-15 % фармацевтического рынка России. По оценкам компании, на конец 2007 г. доля рынка компании составляла 6.1 %.

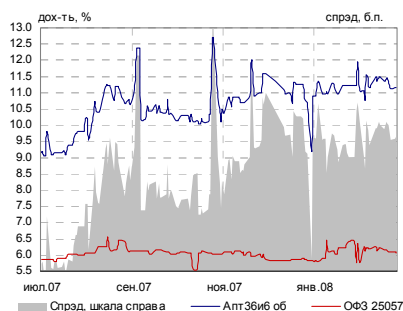
Управление долговой нагрузкой компании названо в числе приоритетных целей на ближайшие 6 месяцев. Для улучшения кредитного профиля сеть аптек 36.6 планирует использовать следующие источники финансирования: продажа непрофильных активов (речь, в частности, шла о Европейском медицинском центре), реализация паев ЗПИФ недвижимости и привлечение капитала на долговых рынках. Компания также рассматривает возможность размещения так называемых гибридных инструментов, в частности конвертируемых облигаций.

Сейчас показатели долговой нагрузки сети аптек 36.6 являются одним из самых высоких в розничном секторе. На конец 2006 г. коэффициент Долг/EBITDA составлял 9.9x. По оценкам самой компании, данный коэффициент по итогам 3 кварталов 2007 г. (в годовом исчислении) составил 11.6x. Отчетность за 2007 год пока не представлена.

Вчера 1-й выпуск Аптек 36.6 с погашением в июне 2009 г. закрылся с доходностью на уровне 11.11 % (выпуск достаточно ликвидный). Несмотря на то что намерения компании вплотную заняться программой управления долговой нагрузки, несомненно, являются позитивной новостью, одних планов недостаточно для того, чтобы оказать влияние на долговые инструменты компании. Текущие уровни доходности к погашению 1-го выпуска Аптек, на наш взгляд, и без того достаточно низки для компании с таким коэффициентом Долг/EBITDA.

Однако ранее компания выставила дополнительную оферту исполнением в начале июля текущего года, цена исполнения оферты – 101.5%. Доходность к оферте по цене закрытия предыдущего дня составила 19.44%. Таким образом, покупка бумаги на 3 месяца (в начале июля сдать по оферте) для инвесторов с высоким аппетитом к риску выглядит вполне привлекательно.

Наталья Ковалева

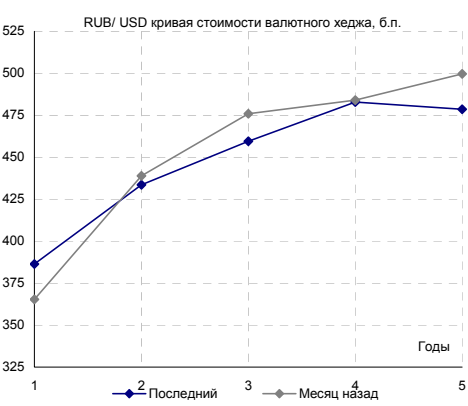
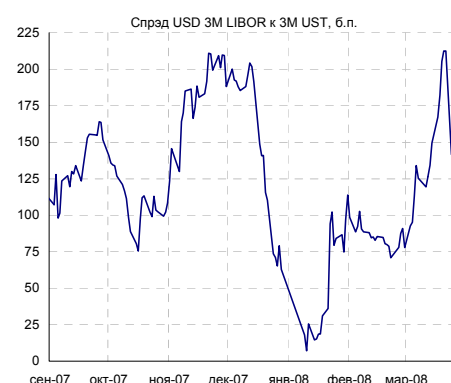
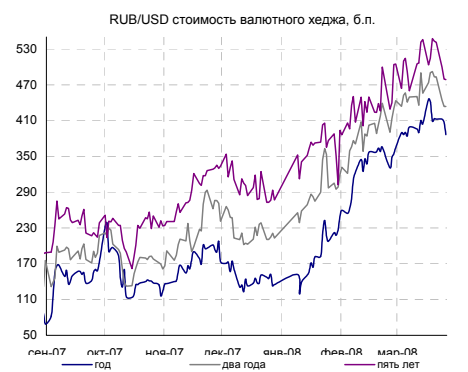
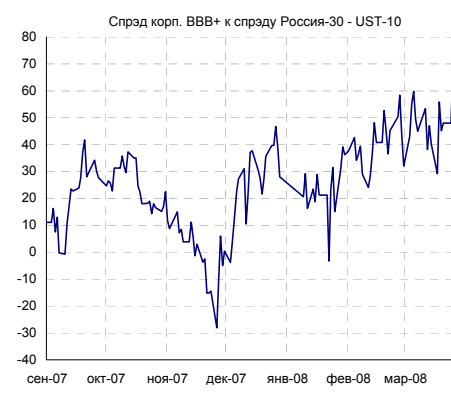
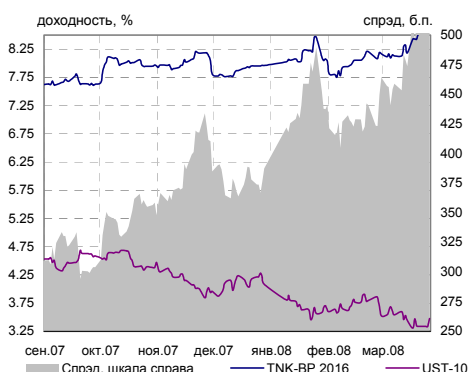
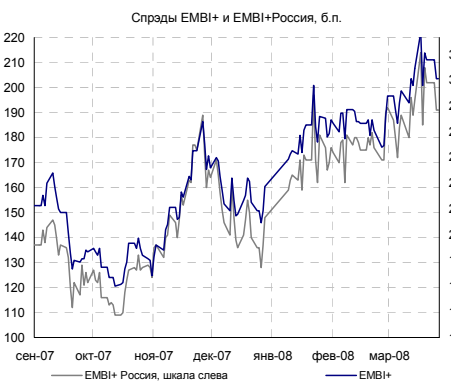
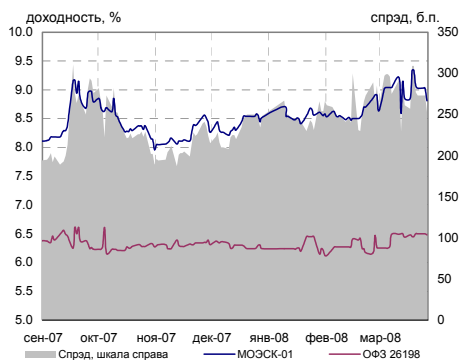
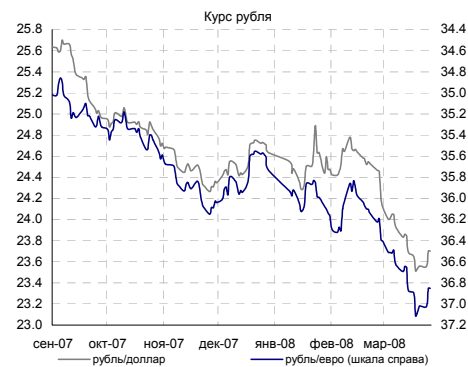
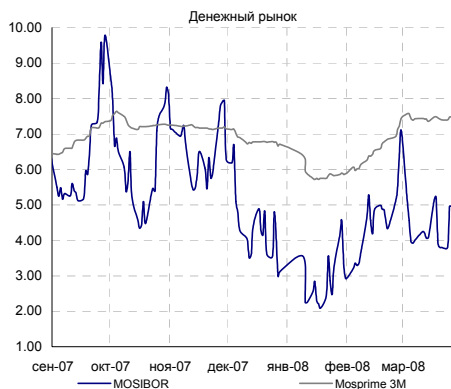
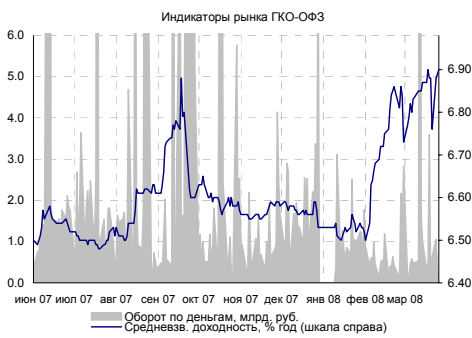


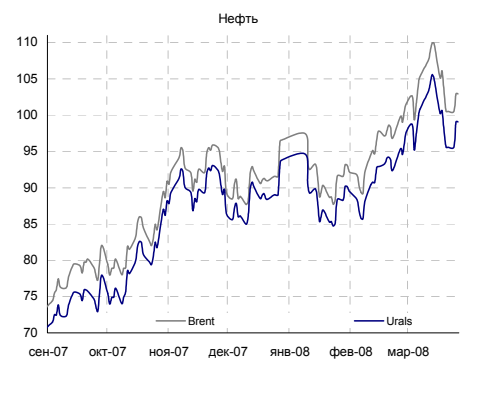
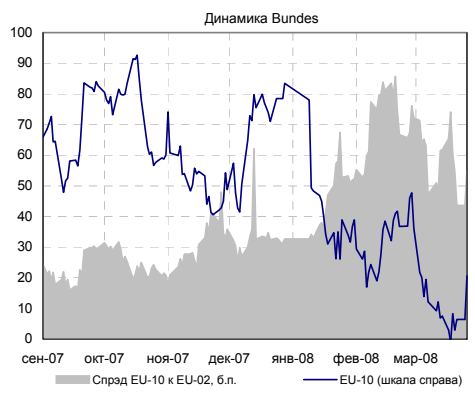
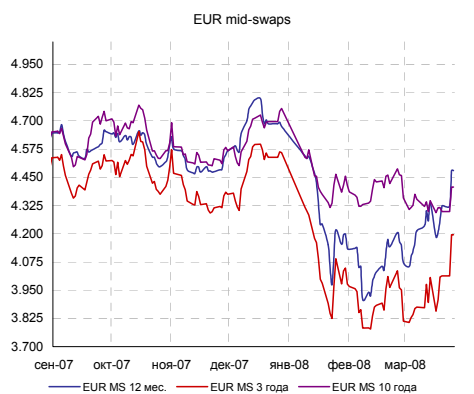
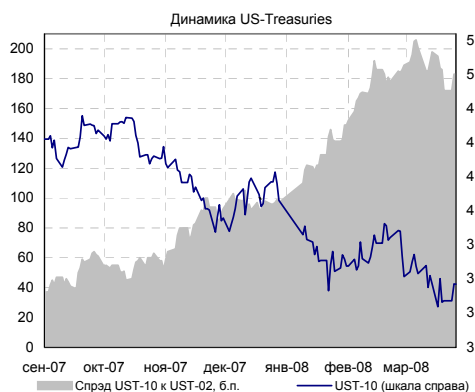
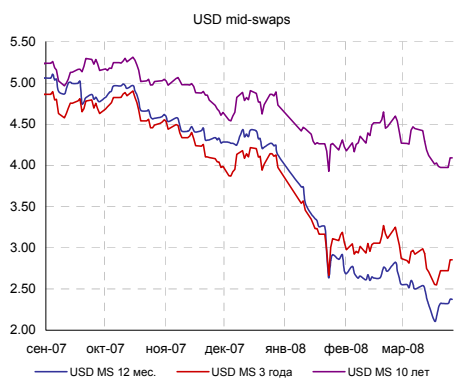
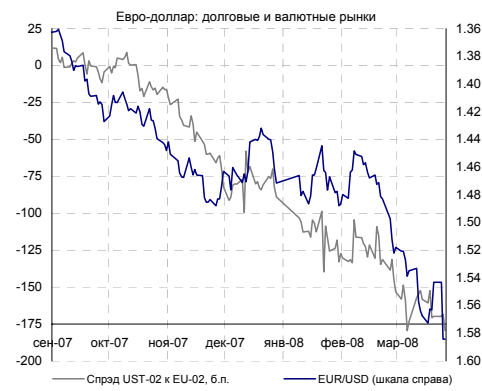
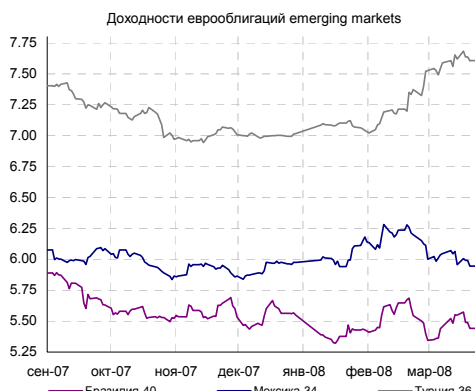
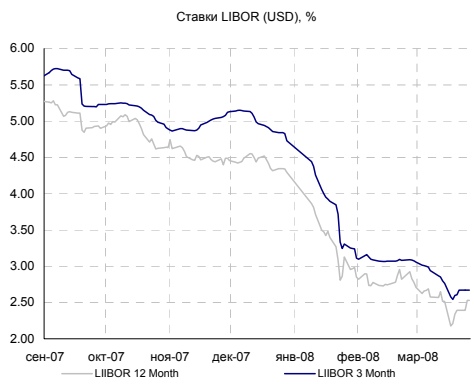
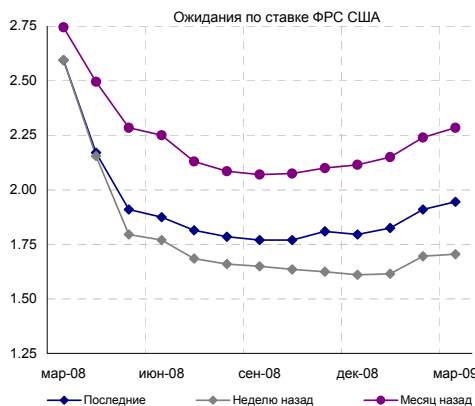
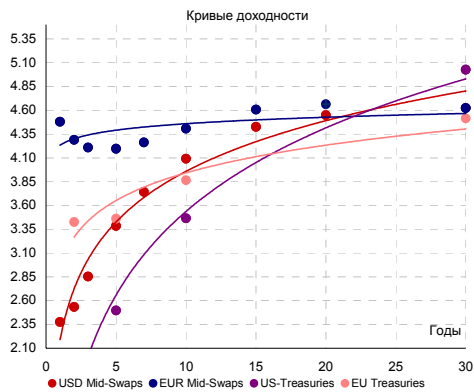
Доходность и спред за последние 20 торгов. дней*

	ср.знач	ст.откл.	min	max
Апт36.6 об	11.31	0.25	10.76	11.94
ОФЗ 25057	6.14	0.16	5.75	6.42
Спред	517	23	464	559

*По состоянию на 25.03.08

Источник: ИМББ, Банк Москвы





КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ	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	Стройтрансгаз, 3	5 000	5 лет	11.57	1.05
СЕГОДНЯ	Стройкорпорация "Элис", 2	500	4,5 года / 1.5 года	-	-
07.04.08	МП ВЧД-1 ДОП ЮУЖД (Мехпрачечная), 1	690	8 лет	-	-

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
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
01.04.2008	РенинсФ-01	750	Оферта	100	750
01.04.2008	СТИНфин-01	300	Погаш.	-	300
01.04.2008	СуварКаз-1	900	Оферта	100	900
02.04.2008	АЛФИН 02об	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
24.03.08	Статистика продаж на вторичном рынке жилья, тыс. ед.	фев.08	4 850.0	4 890.0	5 030.0
25.03.08	Индекс потребительской уверенности (Consumer confidence index)	мар.08	73.5	76.4	64.5
26.03.08	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	фев.08	580	588	590
26.03.08	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	фев.08	0.8%	-5.3%	-1.7%
СЕГОДНЯ	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
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**

Мусяенко 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**Базы данных**

Нефедов Юрий

Nefedov_YA@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 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.