

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	YTM/УТР, %	Изм-е, b.p.
Нефть (Urals)	121.51	1.23	1.02	GAZP' 34	108.22	-0.14	7.87	1
Нефть (Brent)	125.21	0.41	0.33	Bank of Moscow 09	-	0.03	5.15	-3
Золото	928.00	1.50	0.16	UST 10	99.05	0.03	3.99	0
EUR/USD	1.5704	0.00	0.17	РОССИЯ 30	112.24	0.05	5.65	-1
USD/RUB	23.358	-0.03	-0.11	Russia'30 vs UST'10	165			11
Fed Funds Fut. Prob июл.09 (3%)	83%	-17.00%		UST 10 vs UST 2	139			1
USD LIBOR 3m	2.80	0.00	-0.18	Libor 3m vs UST 3m	116			-10
MOSPRIME 3m	5.98	0.00	0.00	EU 10 vs EU 2	14			6
MOSPRIME o/n	4.00	-0.08	-1.96	EMBI Global	302.56	4.04		12
МИБОР, %	4.11	-0.06	-1.44	DJI	11 349.3	-2.43		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	921.10	41.70	-0.82	Russia CDS 10Y \$	117.51	4.04		2
Сальдо ликв.	133	-39.90	-23.08	Gazprom CDS 10Y \$	250.37	4.40		11

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

Падение приостановилось

День первичных размещений – щедрость не знает границ

Рублевый дебют Вымпелкома

Первичный рынок: рублевые облигации

Промтрактор: новый guidance – купон 12 %

Первичный рынок: еврооблигации

ХКФ разместит бонды под 11.75%

Глобальные рынки

Treasuries вновь растут, в российских бондах оптимизм

Корпоративные новости

Мечел подвергся жесткой критике со стороны премьер-министра РФ

Ростехнологии претендуют на покупку ТООП

Distressed Debt

Миннеско: на обмен активов согласны не все

Специальный комментарий

АИЖК: впечатления от встречи с руководством компании

Новости коротко

Сегодня

- Минфин России проведет доразмещение облигаций федерального займа серии 46021. Объем предложения 5.0 млрд, руб.

Первичный рынок

- Банк Москвы** планирует размещение облигационного займа серии 01 объемом 10 млрд руб. Срок обращения выпуска – 3 года, по бумаге предусмотрен опцион-пут исполнением через год с начала размещения. Предполагаемая доходность – 9-9.5%./ Инвестиционный блок Банка Москвы

Итоги размещений

- ДВТГ-Финанс** полностью разместила второй выпуск облигаций на 5.0 млрд. руб. Ставка купона была определена на уровне 14.5% годовых, что соответствует доходности к 2-х летней оферте 15.03% годовых. Ранее организаторов (КИТ Финанс ИБ, Российский Кредит) выпуска ориентировали рынок на доходность в пределах 13-13.75% (купон - 12.6-13.30%). Мы несколько удивлены таким неудачным размещением выпуска.
- Ставка первого купона выпуска облигаций серии 02 ООО «Пеноплэкс-Финанс» (SPV холдинга «Пеноплэкс») объемом 2,5 млрд руб составила 13,9%. (14.38% к 1,5 летней оферте). Ранее организатор выпуска Промсвязьбанк ориентировал инвесторов на доходность в пределах 13.5 – 14.5% годовых.

Итоги размещений

- Ставка первого купона выпуска облигаций серии 05 ОАО «**Коммерческий банк «Московское ипотечное агентство»** (МИА) объемом 2.0 млрд. руб. определена в размере 10,3% годовых/ Инвестиционный Блок Банка Москвы
- Ставка первого купона выпуска облигаций серии 02 **ООО «Лизинговая компания УРАЛСИБ»** объемом 5.0 млрд. руб. составила 12,99% годовых, что соответствует доходности к 1,5 годовой оферте 13,41% годовых. Ранее организаторы ориентировали на ставку купона на уровне 11,75-12,75% годовых.
- Ставка отсечения на аукционе в четверг 24 июля 2008 г по продаже ОБР составила 5,80%. Объем спроса - 10.7 млрд. руб., объем привлеченных средств – также 10,2 млрд. руб. Дата погашения выпуска – 15 декабря 2008 г.

Купоны

- В среду стали известны ставки купонов по следующим выпускам облигаций:

Ставка 3-4 купонов по выпуску облигации ООО «Мираторг Финанс» (SPV-компания АПХ «Мираторг») объемом 2.5 млрд. руб. установлена в размере 14,50% годовых.

Глобальные рынки

- Число обратившихся за пособием по безработице, за прошлую неделю увеличилось на 34 тыс., до 406 тыс. - максимального уровня почти за четыре месяца. / Bloomberg
- Чистый убыток американского автопроизводителя **Ford Motor Co.** во втором квартале 2008 года составил \$8,7 млрд. Значительный квартальный убыток Ford обусловлен списанием активов на сумму \$8 млрд до уплаты налогов из-за снижения стоимости североамериканских активов, а также потерь финансового подразделения - Ford Motor Credit./ Интерфакс

Внутренний рынок**Падение приостановилось**

Вчера торги на рынке рублевого долга проходили без четко выраженной тенденции, но (несмотря на очень внушительный объем первичных размещений) при довольно высокой торговой активности. Среди наиболее ликвидных выпусков большинство закрылось в небольшом плюсе – вероятно, рынок все же «почувал запах денег» ЖКХ. Газпром-А4 погашением в феврале 2010 г. прибавил 0.02 %, доходность по цене закрытия составила 7.52 % (-1 б. п.). ВТБ-05 с офертой исполнением в апреле 2009 г. вырос на 0.05 %, доходность снизилась до 8.51 % (-7 б. п.). ФСК ЕЭС-02 погашением в июне 2010 г. поднялся на 0.17 %, доходность опустилась до 8.02 % (-10 б. п.)

День первичных размещений – щедрость не знает границ

Вчерашний день на рынке рублевого долга можно назвать днем первичных размещений. Всего было размещено 5 бумаг суммарным объемом 16.25 млрд руб. В частности нам бы хотелось отметить размещение 2-го выпуска ЛК «УРАЛСИБ» объемом 5 млрд руб., представителя 2-го эшелона долгового рынка. Ставка 1-го купона была установлена на уровне 12.99 %, что выше диапазона ориентиров организатора. Таким образом, доходность к 1.5-годовой оферте по бумаге составила 13.41 %, что с учетом премии за срок (новый выпуск длиннее) дает премию 190 б. п. к уровням, на которых торгуется дебютный выпуск компании! Интересно, что 1-й выпуск ЛК «УРАЛСИБ», несмотря на достаточно высокую ликвидность, никак не отреагировал на результаты. Спустя значительное время после того, как стала известна ставка, в «стакане» по прежнему стояли биды с доходностью 11.3-11.4 %. Другими словами, есть участники рынка, готовые покупать бумагу с существенно меньшей доходностью, однако по каким-то причинам пропустившие аукцион.

На наш взгляд, инвесторы, участвовавшие в размещении, сделали весьма выгодную покупку. Бумага, как минимум, имеет значительный запас прочности даже на случай заметного ухудшения ситуации (например, если РСХБ, заявивший о планах размещения рублевых бумаг, последует примеру РДЖ и выставит щедрый прайсинг). Не исключено, что именно новость о том, что на рынок могут прийти крупный выпуск/выпуски представителя 1-го эшелона долгового рынка финансового сектора, сослужила плохую службу и стала одним из ключевых факторов, подтолкнувших инвесторов требовать более значительную премию при размещении. С другой стороны, если не рассматривать худший сценарий, то, учитывая огромную премию и наличие на рынке покупателей на долг ЛК «УРАЛСИБ», бумага может иметь апсайд после выхода в обращение.

Среди представителей «здорового» 3-го эшелона ярким размещением стал аукцион по 2-му

выпуску ДВТГ. Ставка купона была определена в размере 14.5 %, что соответствует доходности к 2-летней оферте на уровне 15.03 %. Напомним, что изначально ориентир по доходности составлял 13-14 %, позднее верхняя планка была опущена. Таким образом, для того чтобы разместить немаленький выпуск (5 млрд руб.), эмитенту пришлось существенно повысить доходность по сравнению с ориентирами. Выпуск ДВТГ-01 с офертой исполнением в феврале 2009 г. не отличается высокой ликвидностью и, соответственно, весьма волатилен. С учетом разницы в дюрации (новый выпуск более длинный) предоставленная премия составила около 150-200 б. п.

Рублевый дебют Вымпелкома

Сегодня закрывается книжка по дебютному выпуску Вымпелкома внушительным объемом 10 млрд руб. Как было озвучено раньше, ориентир по ставке купона составляет 8.75-9.25 % годовых, что соответствует доходности к 1.5-годовой оферте (Dm ~1.3 года) на уровне 8.94-9.46 % годовых. В настоящее время чуть более длинный выпуск МТС-03 с офертой исполнением в июне 2010 г. (Dm ~1.65 года) торгуется с доходностью около 8.8 %. Соответственно, с учетом небольшой премии за срок Вымпелком предлагает премию к МТС в размере 30-60 б. п. Справедливости ради стоит отметить, что компании имеют одинаковый рейтинг только от Moody's (Ba2/Positive), S&P оценивает МТС ниже (BB-/ positive), чем Вымпелком (BB+). Интересно, что в преддверии этого размещения бумаги МТС абсолютно не потеряли в цене, более того, с момента выхода на вторичный рынок доходность МТС-01 даже незначительно снизилась (примерно на 15 б. п.).

Для Вымпелкома новый выпуск станет дебютом на рублевом рынке, на рынке еврооблигаций же сейчас обращается 6 выпусков компании. В этом контексте интересно посмотреть на то, как предложенный уровень доходности по рублевым бумагам коррелирует с текущими уровнями доходности еврооблигаций. Стоимость долга на 1.5 года в долларах для Вымпелкома составляет около 6.8 %. Стоимость рублевого хеджа составляет порядка 240 б. п., таким образом, соответствующая рублевая доходность – 9.2 % – как раз попадает в заявленный диапазон ориентиров по новому выпуску. Тем не менее, занять на рублевом рынке Вымпелкому все равно дешевле, так как при размещении евробондов ему также пришлось бы предоставлять премию.

Наталья Ковалева

Первичный рынок: рублевые облигации

Промтрактор: новый guidance – купон 12 %

Размещение выпуска Промтрактор-3 состоится на следующей неделе – 30 июля. В нашем мониторе первичного рынка мы подробно рассказывали о Промтракторе и его новом выпуске (см. номер от 16 июля 2008 г.). Даже на тот момент ориентиры организаторов выглядели слишком агрессивно – доходность на уровне 10.7-11.7 %; при этом мы рекомендовали тогда выставлять заявки с доходностью выше 11.7 % и даже подумывали о большей премии. С тех пор ставки на рынке рублевого долга только выросли, поэтому повышение ориентиров – единственно верный шаг для более ли менее успешного размещения выпуска.

Другая проблема данного аукциона – крайне большой pipeline эмитентов 2-го эшелона, на этой неделе предложивших свои бонды с доходностью 12+. Таким образом, на данный момент guidance по Промтрактор-3 выглядит почти адекватно, хотя шансов разместить все в рынок по ставке 12.5 % гораздо больше. В то же время, мы сомневаемся, что даже при такой ставке лавина новых выпусков не «сметет» бумагу намного ниже номинала после ее выхода на вторичный рынок. В любом случае, в моменте мы считаем целесообразным выставлять заявки по купону в размере 12.0 % или дожидаться новых более интересных предложений на первичке, которые обязательно будут иметь место.

Вообще, на рынке сейчас вновь сложилась крайне парадоксальная ситуация, когда даже самая щедрая премия, предложенная эмитентом в ходе первички, быстро обесценивается на вторичном рынке в результате вала размещений. Мы считаем, что подобный процесс – это чистой воды инфляция лишь с той разницей, что купленный вами актив в данном случае быстро обесценивается в результате растущих доходностей, а не цен.

Впрочем, не исключено, что в какой-то момент (например, в августе, когда инвестбанкиры разъедутся по отпускам) активность первичного рынка пойдет на убыль, и тогда дефицит нового предложения поддержит котировки разместившихся бумаг на вторичном рынке.

Анастасия Михарская

Первичный рынок: еврооблигации**ХКФ разместит бонды под 11.75%**

Ставка купона по новому выпуску ХКФ Банка составит 11.75%,. Таким образом, чтобы заработать в результате обмена старого выпуска ХКФ на новый, нужно купить ХКФ'10 по цене не выше чем 99 5/8 (для более подробной информации см. наш специальный выпуск от 23.07.08). Впрочем, размер премии, которую получают держатели выпуска ХКФ'10 пока не определен, и если он будет больше 200 б.п., соответственно, доходность бумаги будет ниже чем 9.75%, а цена покупки будет выше. Что может означать, что бумагу выгодно покупать и по текущему оферу – 99.999%. Вы можете сами поэкспериментировать с функцией YA, забивая в терминал Bloomberg различные цены (ISIN – XS0294480354). Вот что получилось у нас:

Ставка	Премия	Доходность ХКФ'10	Цена выкупа
11.75	200	9.75	99.60
11.75	225	9.50	100.00
11.75	250	9.25	100.35
11.75	275	9.00	100.75
11.75	325	8.50	101.50

Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

Таким образом, инвесторам, которые хотят поучаствовать в сделке по специальному сценарию, все еще выгодно покупать ХКФ'10 на вторичном рынке.

Анастасия Михарская

Глобальные рынки**Treasuries вновь растут, в российских бондах оптимизм**

Вчера котировки US Treasuries вновь взмыли вверх – доходность UST`10 снизилась до 3.99 % с 4.16 % вчера утром. Спрос на казначейские бумаги подогрели более высокие, чем ожидалось, недельные данные по количеству обращений за пособием по безработице и, напротив, более слабые, чем ожидалось, данные по объемам продаж на вторичном рынке жилья США.

Еврооблигации Россия`30 демонстрировали относительную стабильность. С утра бумаги торгуются с доходностью 5.68 %, суверенный спред составляет 169 б. п.

В российском корпоративном секторе господствовал оптимизм. Росли котировки банковских бондов (РСХБ, АК Барс, Номос), Газпрома, Вымпелкома, ТНК-ВР.

Сегодня на первый план вновь может выйти макростатистика США – публикуются сразу 3 достаточно важных показателя: индекс потребительской уверенности Conference Board за июль, объем продаж товаров длительного пользования за июль и очередной из показателей активности источника всех проблем, жилищного рынка – продажи новых домов в июне.

Наталья Ковалева

Корпоративные новости**Мечел подвергся жесткой критике со стороны премьер-министра РФ**

Вчера премьер-министр РФ Владимир Путин подверг резкой критике сбытовую политику Мечела, заявив, что в 1-м квартале 2008 г. компания продавала продукцию на экспорт по ценам в 2 раза ниже внутренних, а значит и мировых, тем самым занизив налогооблагаемую базу. При этом В. Путин предложил обратить внимание на деятельность компании ФАС и Генпрокуратуре. Тон и жесткость этих заявлений привели к снижению котировок Мечела на NYSE на 38 % до минимального значения с осени прошлого года.

По мнению наших аналитиков по акциям, 2-кратная разница между ценами на уголь может объясняться существованием долгосрочных экспортных контрактов, срок действия которых в начале 2008 г. еще не истек. Действительно прошлогодние годовые цены на коксующийся уголь были вдвое ниже, чем в 1 кв. 2008 г. (на рынке спот). В таком случае, с точки зрения здравого смысла компанию трудно заподозрить в каком-то умысле.

Другое дело, если разница в ценах была вызвана трансфертным ценообразованием, т.е. продажей угля иностранным юридическим лицам, аффилированным или входящим в Мечел, по ценам значительно ниже рыночным. В таком случае Мечел (его бенефициар) может быть обвинен в уклонении от уплаты налогов.

Формально максимальное наказание, которое грозит компании в рамках данного разбирательства, – до 15 % выручки от продажи коксующегося угля, но не более 2 % от совокупной выручки компании. Если брать период 1П 2008 г., то величина штрафа, по нашим подсчетам, не должна превысить \$100-120 млн.

Вторым очевидным негативным последствием вчерашних событий стоит признать исчезновение всяких предпосылок для размещения привилегированных акций Мечела. В ходе него бенефициар Группы Игорь Зюзин намеревался привлечь свыше \$2.0 млрд. Нам кажется, что об этих планах стоит надолго забыть, а, значит, потенциально акционерное финансирование будет заменено долговым, что не очень радостно для кредиторов компании.

Суммируя сказанное выше, вчерашний новостной фон вокруг компании однозначно негативен для кредитного качества Мечела, и мы ожидаем увидеть распродажи в несколько переоцененном выпуске Мечел-2 (8.96% к оферте через 2 года по итогам вчерашнего дня). Сегодня утром в стакане появились биды по 86-87% от номинала, что соответствует доходности 17.36-18.13%, а доходность по офертам на 11:00 МСК подтянулась к 10-10.50%. Мы не рекомендуем покупать облигации Мечела выше 92% (доходность 13.75%) от номинала до выяснения сути конкретных претензий ФАС и/или Генпрокуратуры к компании.

Леонид Игнатьев

Ростехнологии претендуют на покупку ТООП

По данным газеты Ведомости, холдинг «Ростехнологии» может купить крупнейшего оптового трейдера авиакеросина – компанию ТООП. О компании ТООП и перспективах ее развития в свете усиления давления на отрасль перепродавцов топлива мы рассуждали буквально во вчерашнем Обзоре долговых рынков. Потенциальное вхождение ТООП в государственный консорциум «Ростехнологии» может значительно снизить отраслевые риски компании и поможет более эффективно решать вопросы рефинансирования. Поэтому мы бы позитивно отнеслись к такой сделке, однако, учитывая, что она еще не завершена, мы не рекомендуем облигации ТООП (15.62%) к покупке.

За последние 3 месяца кривая доходности евробондов ТНК-ВР с началом нового витка распродаж на Emerging markets подросла: снижение котировок на коротком конце составило 1.5-2.0 п.п и около 4.0-4.5 п.п – на ее длинном конце. Однако, как нам кажется, этот процесс происходил в рамках общей тенденции на рынке, нежели на новостях об акционерном конфликте. Текущий спред между кривой ТНК-ВР и Газпрома в 150 бп представляется нам не привлекательным для покупок.

Леонид Игнатьев

Distressed Debt**Миннеско: на обмен активов согласны не все**

По делу Миннеско вчера появились новые детали: согласно информации Sbonds, один из держателей бондов компании, УК JVP Management, заявила, что не согласна участвовать в схеме обмена облигаций на активы компании, которая была предложена основной «пострадавшей» – УК «Пиоглобал». JVP Management направила в ФСФР письмо с требованием ввести внешнее управление на Миннеско, имеющее целью обвинить дефолтнувшую компанию в попытке преднамеренного банкротства.

Насколько мы понимаем, возбуждение уголовного дела против Миннеско ставит крест на планах Пиоглобала, который пытался получить от эмитента хотя бы часть средств путем внесудебных договоренностей. Мы считаем, что шансы вытребовать деньги подобным способом крайне малы, поскольку первые в очереди на возврат кредитов стоят Сбербанк, ВТБ-Австрия и MS United, который входит в Группу «Миннеско» и является поручителем по займу. Что касается уголовного делопроизводства, то в случае реализации данного сценария дело может затянуться на несколько лет, а вероятность вернуть средства только уменьшится.

Анастасия Михарская

Специальный комментарий**АИЖК: впечатления от встречи с руководством компании**

Вчера руководство АИЖК провело встречу с аналитиками долгового рынка, на которой была представлена текущая ситуация и перспективы развития компании. Нам также удалось побывать на этой встрече, которая оказалась весьма полезной и информативной и повысила наш уровень понимания о том, как отразились последние события на рынке ипотеки и деятельности АИЖК.

Насколько мы понимаем, Агентство серьезно озабочено ситуацией с кривой доходности облигаций АИЖК (10-10.5% годовых) и захотело прояснить многие моменты, которые не были доступны для общего понимания.

Нам не хотелось бы очень подробно освещать все детали встречи поскольку она носила больше консультационный характер как со стороны компании, так и со стороны аналитиков. Компания представила свое понимание, мы и наши коллеги - свое.

В целом у нас сложилось весьма и весьма приятное впечатление от встречи и в качестве итога мы хотели бы вынести следующие тезисы важные для инвесторов:

- Ключевой целью деятельности Агентства является развитие рынка ипотеки в России, темпы развития которого опираются на прогнозы развития жилищного строительства. В этой связи, агентство исполняет важную социально-экономическую функцию и пользуется поддержкой государства.
- Развитие мирового кредитного кризиса не повлияло на планы Агентства. АИЖК по-прежнему планирует использовать и развивать все доступные источники финансирования.
- Одной из важнейших задач, агентство видит обеспечение финансовой устойчивости бизнеса и закладывает весьма консервативный коэффициент достаточности капитала (порядка 15%);
- Реагируя на последние события с Freddie Mac и Fannie Mae руководство отмечает принципиальное различие между ключевыми агентствами США с доминирующей долей на рынке ипотеки и доли на российском рынке АИЖК (порядка 10%).
- Принципиальное различие в типах заемщиков по ипотечным кредитам. Нам понравился комментарий представителей Агентства о различиях в психологии поведения американского и российского заемщиков. Так, в случае ухудшения ситуации американский потребитель при прочих равных отказывается платить по ипотеке, т.к. не может отказаться от авто- и потребительских кредитов. Для российского заемщика первостепенной задачей является сохранение жилья и схема роста неплатежей в стресс-сценарии будет принципиально иной.
- Рост NPL (объема просроченной задолженности) наблюдался до марта месяца этого года, после чего, насколько мы поняли, его доля стабилизировалась. Агентство ввело довольно жесткую систему урегулирования спорных ситуаций, и по словам руководства компании большинство споров решается в досудебном порядке.

Планы по дальнейшему финансированию деятельности

- Острой потребности в денежных средствах нет. Объявленный конкурс по организации 4-х выпусков рублевых облигаций АИЖК на сумму 28 млрд. руб. (проводится с 18.07.2008 по 28.08.2008) не означает, что Агентство испытывает острую необходимость в финансовых средствах. Кстати, рекламный баннер открытого конкурса на организацию выпусков висит даже на сайте газеты "Ведомости".
- Текущего денежного потока хватит на исполнение всех финансовых обязательств. По словам представителей Агентства, чистый денежный поток в месяц составляет порядка 700 млн. руб. на текущий момент и вырастет до 1.0 млрд. руб. к концу года.
- Принципиальное отличие новых рублевых выпусков от прежних будет состоять в наличии оферты на досрочный выкуп облигаций (put-option). На наш взгляд, это несет определенные временные риски для самого агентства, т.к. до этого бизнес-модель состояла в балансе поступлений от портфеля ипотечных кредитов и платежей по обязательствам. Определенным решением, на наш взгляд, мог бы стать выпуск облигаций с плавающей ставкой, который избавил бы Агентство от головной боли возможного предъявления облигаций к выкупу.
- Сроки выхода на рынок будут зависеть от конкретной ситуации и консультаций с банками-организаторами выпуска.

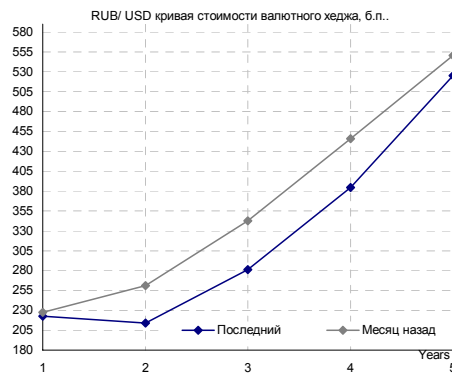
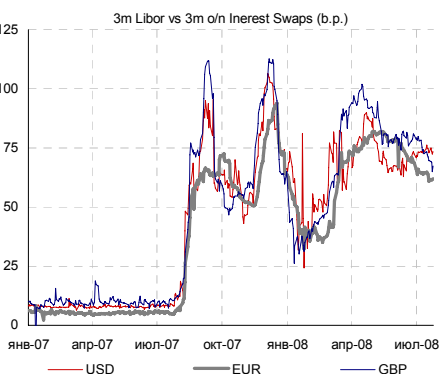
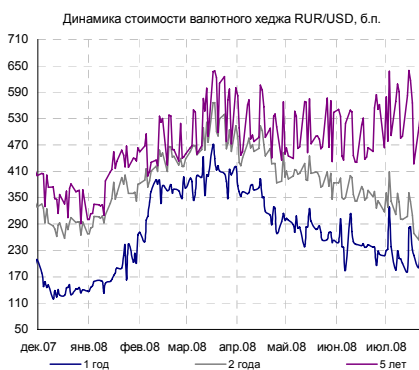
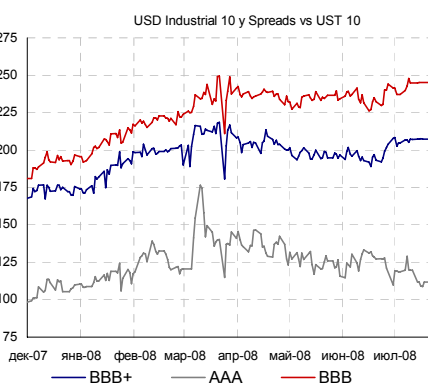
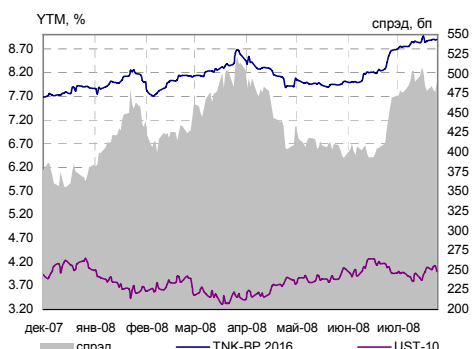
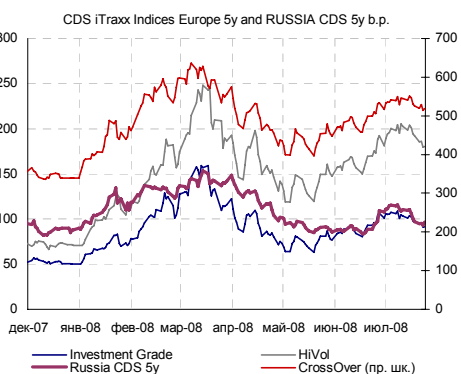
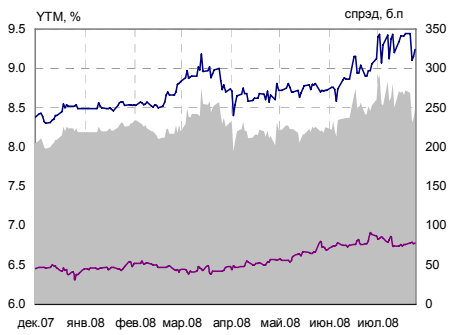
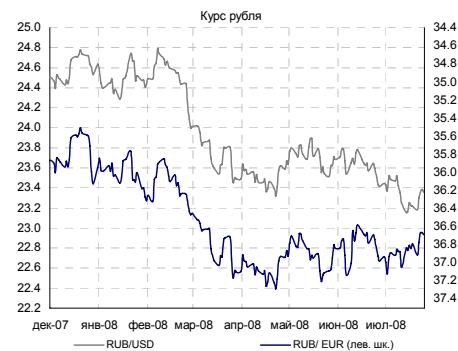
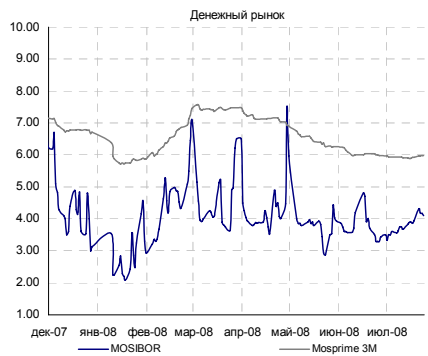
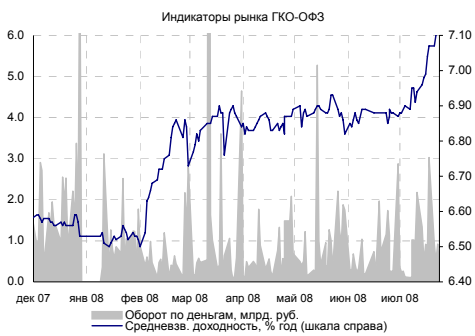
Выпуск еврооблигаций

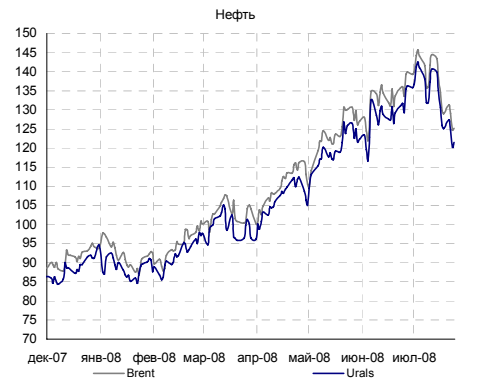
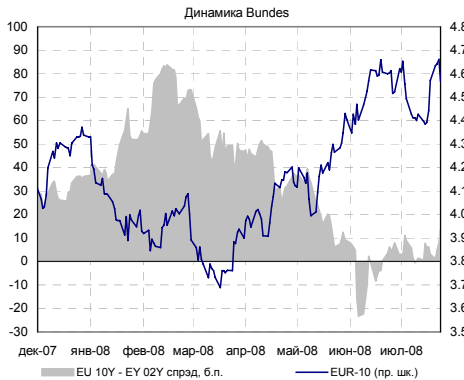
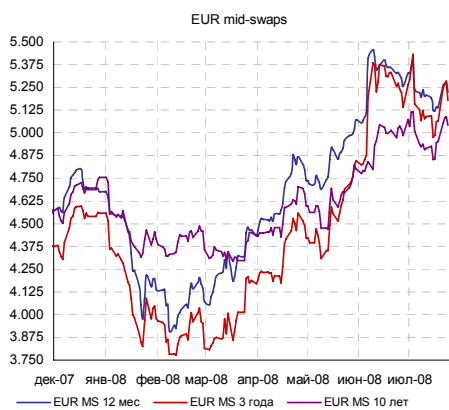
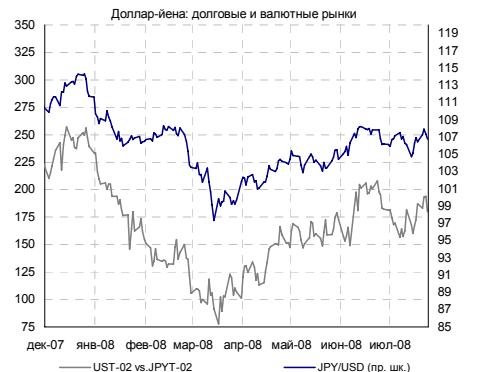
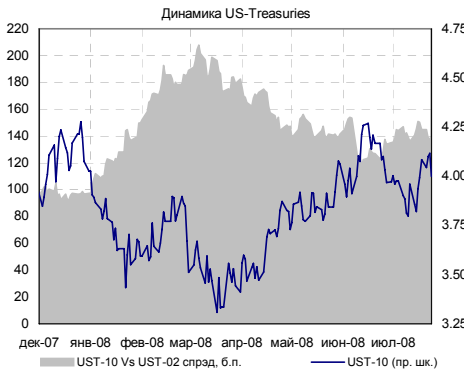
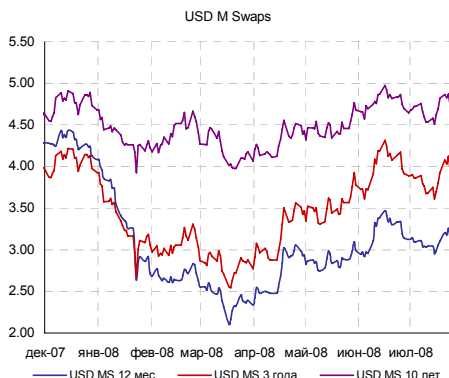
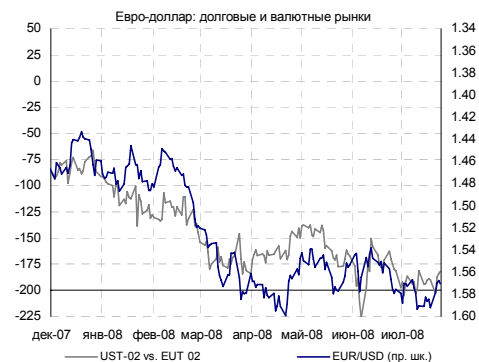
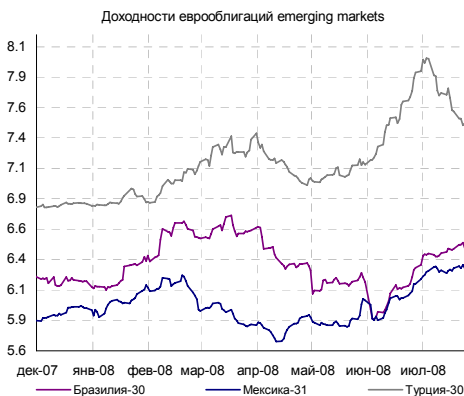
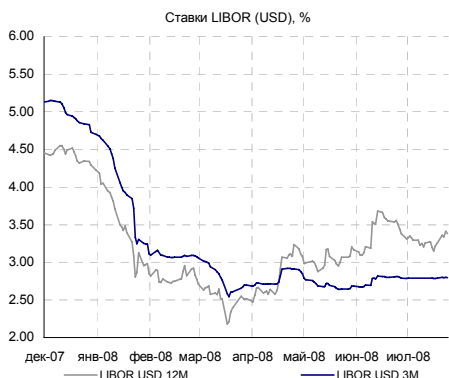
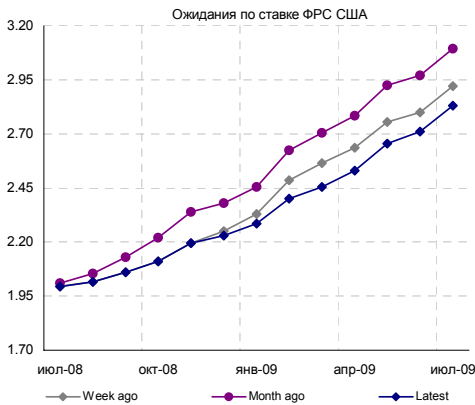
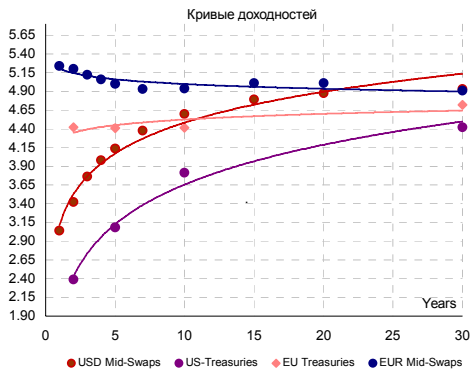
- АИЖК также планирует разместить осенью выпуск еврооблигаций, основные параметры которого еще обсуждаются с инвестиционными банками - потенциальными кандидатами на организацию выпуска. Ориентировочный объем выпуска составляет порядка 500 млн. в долларовом эквиваленте. Подчеркнем, что ни валюта, ни характер (фиксированный или плавающий), ни сроки обращения пока не известны. Выпуск еврооблигаций запланирован на осень этого года после публикации отчетности по МСФО за первое полугодие 2008 года.
- Поддержка со стороны государства по-прежнему является одним из источников финансирования деятельности Агентства. Так в этом году, государство уже фактически внесло в уставный капитал порядка 6.0 млрд. руб. В первой половине 2009 года - планируется внести еще порядка 8.0 млрд. руб.
- Среди прочих источников финансирования, представители Агентства не исключили возможность заключения частных сделок на подобие warehouse loan.

Расширение круга инвесторов

- Представители Агентства, видимо, как и мы озабочены ограниченностью круга потенциальных инвесторов АИЖК и предпринимают безуспешные попытки по его расширению.
- Агентство рассчитывает на средства УК, занимающихся управлением средств пенсионных накоплений и включении выпусков и завершении процедур по включению ипотечных ценных бумаг в ломбардный список ЦБ.
- Выпуск еврооблигаций позволит АИЖК привлечь внимание и спрос со стороны международных инвесторов. На наш взгляд, если решение этой задачи будет успешным, широкий спрос на облигации АИЖК, который мы наблюдаем сейчас, вряд ли сохранится.

Егор Федоров





Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ

СЕГОДНЯ

05.08.08	Очередное заседание комиссии FOMC. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки
06.08.08	Очередное заседание Банка Англии. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки.
07.08.08	Очередное заседание ЕЦБ. Рассмотрение вопроса об изменении учетной ставки

Календарь размещений

Дата	Эмитент, серия выпуска	Объем, млн.	Срок обращения	УТР/ УТМ (прогноз организаторов)	Разброс
СЕГОДНЯ	Вымпелком-Инвест, 1	10 000	5 лет /1.5 года	8.94 - 9.46	0.52
СЕГОДНЯ	ЛЭКстрой, 2	2 500	3 года/ 1.5 года	-	-
СЕГОДНЯ	Кедр Банк, 3	1 500	3 года/ 1.5 года	куп. 12.5 - 13.0%	-
29.07.08	Банк Северная Казна, 2	1 500	3 года	куп. 12%	-
29.07.08	Жилсоципотека-Финанс, 3	1 500	3 года	-	-
29.07.08	Стройкредит, 1	1 000	3 года/ год	13.96 - 14.23	0.27
30.07.08	Промтрактор-Финанс, 3	1 500	5 лет/ 1.5 года/ год	11.19 - 11.49	0.30
31.07.08	МОЭК, 1	6 000	5 лет/ 9 мес.	куп. 10-10.2	0.20
31.07.08	Строительная Группа ЛСР, 2	5 000	5 лет	-	-
01.08.08	Банк Москвы, 1	10 000	5 лет/ 1 год	9.00 - 9.50	0.50

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
СЕГОДНЯ	УХП обл	500	Оферта	100	500
29.07.2008	Держава-Ф	1 000	Оферта	100	1 000
30.07.2008	ИмплозияФ1	300	Погаш.	-	300
31.07.2008	ИнтехБанк1	500	Оферта	100	500
02.08.2008	МартаФин 3	2 000	Оферта	100	2 000
03.08.2008	ЯНАО-1 об	1 800	Погаш.	-	1 800
05.08.2008	МОРЕ-П 01	1 000	Оферта	100	1 000

*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
15.07.08	Розничные продажи (Retail sales), m-t-m	июн.08	0.8%	1.2%	0.1%
15.07.08	Retail sales, исключая автомобили, m-t-m	июн.08	0.4%	1.0%	0.8%
16.07.08	Инфляция - Индекс потребительских цен (CPI)	июн.08	0.8%	0.6%	1.1%
16.07.08	Инфляция, без учета цен на энергоносители и продовольствие (core CPI)	июн.08	0.2%	0.2%	0.3%
16.07.08	Индекс промышленного производства	июн.08	0.0%	1.4%	0.8%
17.07.08	Количество новостроек, тыс.	май.08	960.0	975.0	1 066.0
17.07.08	Количество разрешений, выданных на строительство новых домов, тыс.	май.08		969.0	1 091.0
24.07.08	Продажи на вторичном рынке жилья	июн.08	4 940.0	4 990.0	4 860.0
СЕГОДНЯ	Индекс потребительской уверенности (Consumer confidence index)	июл.08	56.4	50.4	
СЕГОДНЯ	Статистика продаж новых домов, тыс. ед.	июн.08	505	512	
СЕГОДНЯ	Статистика продаж товаров длительного пользования тыс. ед.	июн.08	-0.4%	0.0%	

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research @mmbank.ru

Директор департамента

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV @mmbank.ru

Зам. директора департамента

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY @mmbank.ru

Управление рынка акций**Стратегия**

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV @mmbank.ru

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY @mmbank.ru

Экономика

Тремасов Кирилл

Tremasov_KV @mmbank.ru

Нефть и газ

Веденеев Владимир

Vedeneev_VY @mmbank.ru

Вахрамеев Сергей

Vahrameev_SS @mmbank.ru

Металлургия

Волов Юрий

Volov_YM @mmbank.ru

Потребительский сектор

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR @mmbank.ru

Машиностроение/Транспорт

Лямин Михаил

Lyamin_MY @mmbank.ru

Банковский сектор

Хамракулов Дмитрий

Hamrakulov_DE @mmbank.ru

Электроэнергетика

Лямин Михаил

Lyamin_MY @mmbank.ru

Телекоммуникации и ИТ

Мусяенко Ростислав

Musienko_RI @mmbank.ru

Химическая промышленность

Волов Юрий

Volov_YM @mmbank.ru

Управление долговых рынков**Стратегия и количественный анализ**

Федоров Егор

Fedorov_EY @mmbank.ru

Ковалева Наталья

Kovaleva_NY @mmbank.ru

Нефедов Юрий

Nefedov_YA @mmbank.ru

Кредитный анализ

Михарская Анастасия

Mikharskaya_AV@mmbank.ru

Игнатъев Леонид

Ignatiev_LA @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 единственно 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 также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств 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.