

РЫНОК ОБЛИГАЦИЙ

Бодрин Юрий research@sviaz-bank.ru
Полутов Александр research@sviaz-bank.ru

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ ТЕКУЩЕЙ НЕДЕЛИ

ЭКОНОМИЧЕСКИЕ ИНДИКАТОРЫ

Календарь купонных выплат

Эмитент и # выпуска	Выплата купона (в руб.)
31.03.2008	
НКНХ, 4	49.81
АБСОЛЮТ БАНК, 2	19.89
01.04.2008	
Московская область, 34005	24.93
Ярославская область, 34007	19.95
СМАРТС, 3	70.31
Уралвагонзавод-Финанс, 1	46.87
СТИН-Финанс, 1	77.29+погашение
Суварь-Казань, 1	62.33
Ренинс Финанс, 1	51.86
Золото Селигдара, 1	34.90
Агрика Продукты Питания, 1	58.84
Разгуляй-Финанс, 2	51.11
СНХЗ-Финанс,	59.84
Севкабель-Финанс, 3	28.05
Национальный капитал, 1	47.37
02.04.2008	
Санкт-Петербург, 26002	4.99
Красноярский край, 34003	14.96
Хайленд Голд Финанс, 1	31.79+погашение
Уралвагонзавод-Финанс, 2	50.36
Центральный телеграф, 3	24.31
АльфаФинанс, 2	34.31
АСПЭК, 1	29.92
Росинтер Ресторантс, 2	24.93
МаирИнвест, 3	55.60
03.04.2008	
Разгуляй-Финанс, 1	4.99
ЕПК, 1	46.62
МДМ-Банк, 3	42.38
УБРИР-финанс, 2	25.55
Северная казна, 1	26.18
ОГК-5, 1	37.40
Холидей Финанс, 1	55.60
Русские масла, 2	62.33
АПК Аркада, 3	68.06
Паркет-Холл-Сервис, 1	32.66
Тюменьэнерго, 2	38.39
04.04.2008	
Банк Союз, 2	41.96
Автовазбанк, 1	29.79
Банк Зенит, 4	40.76
05.04.2008	
Брянск, 25002	22.49

Денежный рынок

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Курс ЦБ USD/RUR	23.5156	23.5171	24.0023	24.5462
Курс ЦБ EUR/RUR	37.0676	37.0794	36.5099	35.9332
Курс EUR/USD	1.5763	1.5767	1.5211	1.4639
Ставка Fed Funds	2.25	2.25	3.00	4.25
Ставка ЕЦБ	4.00	4.00	4.00	4.00

Остатки на кор/сч ЦБ (млрд. рублей)

	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
По России	520.4	490.0	587.9	801.5
По Москве	360.6	319.5	429.2	576.5
Депозиты банков	132.9	159.8	126.4	270.3

Межбанковский рынок и мировые индикаторы

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Mosprime 6m	7.53	7.53	7.54	6.74
Mibor - 1 день	6.34	6.01	6.30	4.16
Libor 6m USD	2.6325	2.6300	2.9312	4.5663
Индекс EMBI+	302	296	291	250
Индекс EMBI+ Rus	191	185	194	160
Индекс RCBI-c	158.12	157.88	157.10	156.67

Долговые рынки

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
10Y UST	3.44	3.54	3.52	4.03
Rus'30	5.37	5.38	5.48	5.60
Москва 39	6.68	6.74	6.59	6.52
Газпром А6	6.90	6.86	7.07	6.89
ОФЗ 46018	6.94	6.93	6.71	6.47

Товарные и фондовые рынки

Показатель	Посл.	Пред.	Нач. мес.	Нач. года
Индекс Dow Jones	12216.40	12302.46	12266.39	13043.96
Индекс РТС	2049.40	2030.13	2063.94	2296.56
Brent Crude (ICE)	103.40	104.42	99.97	97.85
Light Sweet (NYMEX)	105.62	107.58	101.84	99.62
Gold	930.6	947.2	972.1	866.4

Комментарий по рынку внутренних долгов

В первую половину недели бумаги корпоративного сегмента рынка внутренних заимствований в большинстве своем консолидировались на достигнутых ранее ценовых уровнях. Особых идей у участников рынка не было, а потому рост котировок наиболее качественных бондов основывался порой только на корпоративных новостях. Так, на фоне новости о завершении сделки по привлечению синдицированного кредита на сумму 1.1 млрд. долларов США в среду в сопровождении повышенного торгового оборота дорожали бумаги РЖД. В четверг заметно снизилась доходность облигаций Карусель Финанс 01. Доходность долгов эмитента по итогам дня обозначилась на отметке в 10.90 % годовых. Здесь же напомним о планах Х5, связанных с покупкой розничной торговой сети «Карусель». И отметим тот момент, что на тот момент доходность рублевых обязательств Х5 01 серии составляла 10.30 % годовых. Также стоит отметить спрос со стороны рыночных игроков на финансовые инструменты нового типа (биржевые облигации). В частности подорожали по итогам торгов долги РБК ИС серии БО-4. Рост котировок составил около 64 б.п., а на момент закрытия цена была зафиксирована на отметке в 100.75 % от номинала, доходность – 11.41 % годовых.

Нельзя упускать из внимания и тот факт, что ближе к концу недели котировки наиболее качественных долгов поднимались еще и благодаря поступлению в распоряжение финансовых институтов средств Пенсионного фонда. Таким образом, неделя закончилась на мажорной ноте. А оптимистичные настроения участников рынка, возникшие под влиянием обозначенных выше позитивных факторов, сохранились без изменений вплоть до сегодняшнего дня.

В секторе государственных ценных бумаг в начале недели в целом преобладала негативная динамика котировок. При этом стоит отметить, что в сопровождении повышенного торгового оборота в наибольшей степени давление оказывалось на котировки длинных гособлигаций. Данная динамика котировок, на наш взгляд, была вполне оправдана. Действия участников рынка строились в основном под влиянием внутренних негативных факторов, связанных с ухудшением ситуации с ликвидностью в связи с периодом крупных налоговых выплат, а также с желанием игроков рынка откупить ОФЗ на аукционе МИНФИНа по более низким ценам. Сразу же отметим, что планам спекулянтов не суждено было сбыться. Регулятор проявил хитрость и не предоставил премию на аукционе по размещению ОФЗ 46020, что стало крайне неприятным сюрпризом для тех, кто рассчитывал приобрести качественные государственные бонды по заниженным ценам. Отметим также, что отдельные игроки в срочном порядке вынуждены были закрывать открытые ранее короткие позиции. Таким образом, итоги аукционов и отсутствие премии к рынку на аукционе по размещению ОФЗ 46020, стали своеобразным положительным сигналом для инвесторов. В результате чего в четверг по рынку просматривалась слабая позитивная динамика котировок. При этом торговая активность оставалась крайне низкой. В пятницу же покупки были более явными, спрос фактически превышал предложение по всей кривой доходности ОФЗ. Но данный рост котировок федеральных долгов, на наш взгляд, является неоправданным, т.к. видимых рыночных причин для этого не было. В связи с чем можно предположить, что рост цен на ОФЗ был вызван непосредственным желанием крупных игроков более выгодно переоценить свои инвестиционные портфели под конец квартала.

На текущей неделе нейтрально-позитивная динамика котировок на внутреннем долговом рынке, вероятнее всего, сохранится.

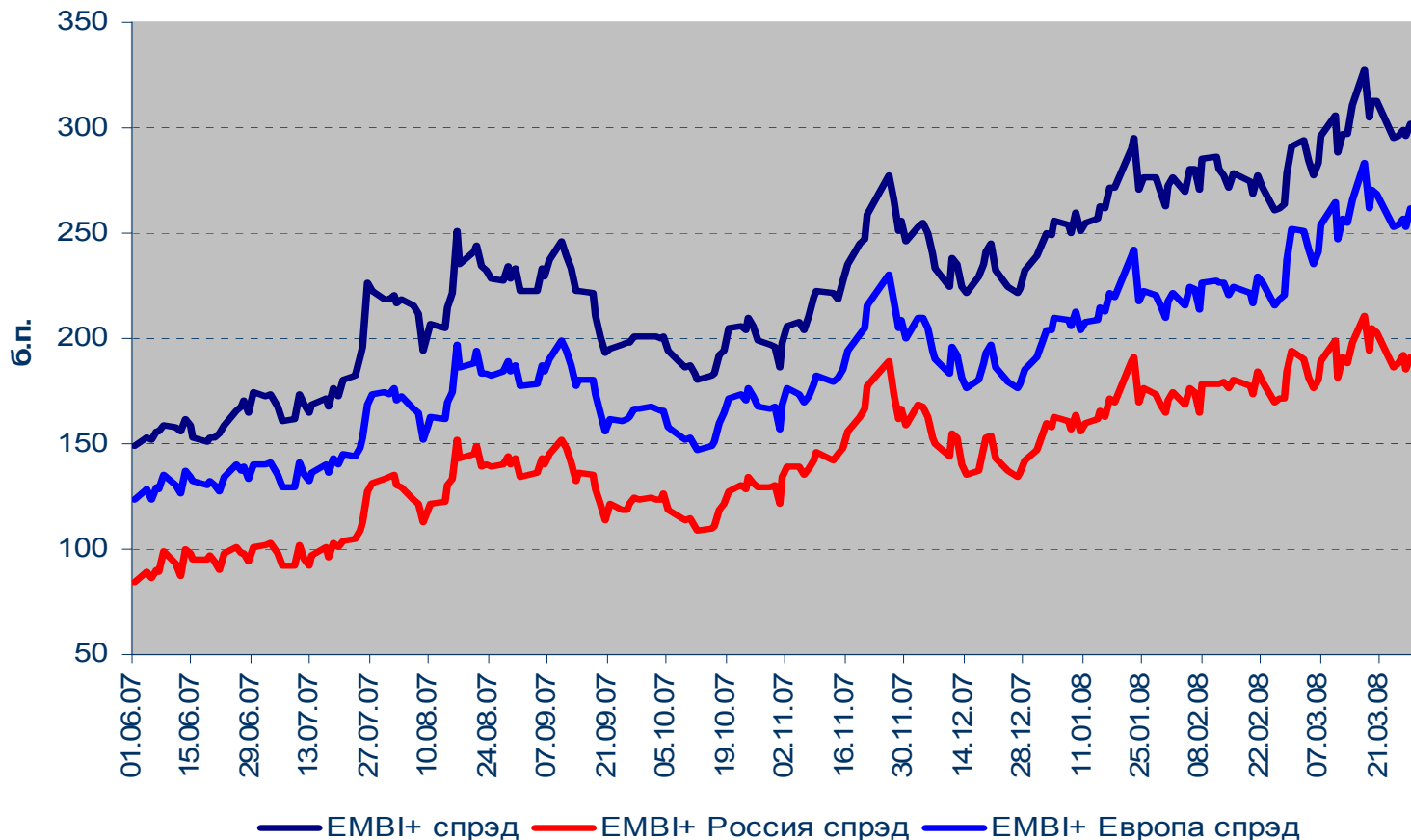
Наиболее яркие события минувшей недели

- Банк ВТБ выкупил по оферте облигации четвертой серии на 3.382 млрд. рублей.
- Рейтинговое агентство Moody's поместило рейтинги ОАО «Лебедянский» на пересмотр для возможного повышения в связи с объявлением PepsiCo о приобретении компании.
- Русфинанс Банк отложил размещение пятого выпуска облигаций объемом 4 млрд. рублей.
- Инфляция в России за период с 1 по 24 марта составила 0.9 %.
- АВТОВАЗ в полном объеме разместил первый выпуск биржевых облигаций на 1 млрд. рублей. Ставка купона – 9.23 % годовых.
- Ставка купона по биржевым облигациям ОАО «АВТОВАЗ» серии БО-02 составила 9.80 % годовых.
- Минфин РФ доразместил на аукционе ОФЗ-АД выпуска 46020 на 9.877 млрд. рублей. Средневзвешенная доходность – 7.23 % годовых.
- Минфин РФ доразместил на аукционе ОФЗ-ПД выпуска 26200 на 515.749 млн. рублей по средневзвешенной доходности – 6.70 % годовых.
- Завершена синдикация трехлетнего кредита для Х5 Retail Group на 1.1 млрд. долларов США.
- Банк России признал несостоявшимся аукцион по размещению ОБР 5-го выпуска в объеме 10 млрд. рублей.
- Fitch присвоило Тамбовской области рейтинг «BB-», прогноз «Стабильный».
- Fitch повысило рейтинг Мангистауской области до уровня «BB+», прогноз «Стабильный».
- Инфляция в РФ в марте составит 1 – 1.2 %, за 1-ый квартал – 4.5 – 4.7 % - Минэкономразвития.
- Moody's поместило рейтинги России на пересмотр для возможного повышения.
- На текущей неделе Газпром начинает роад-шоу нового выпуска евробондов объемом 2 млрд. долларов США.

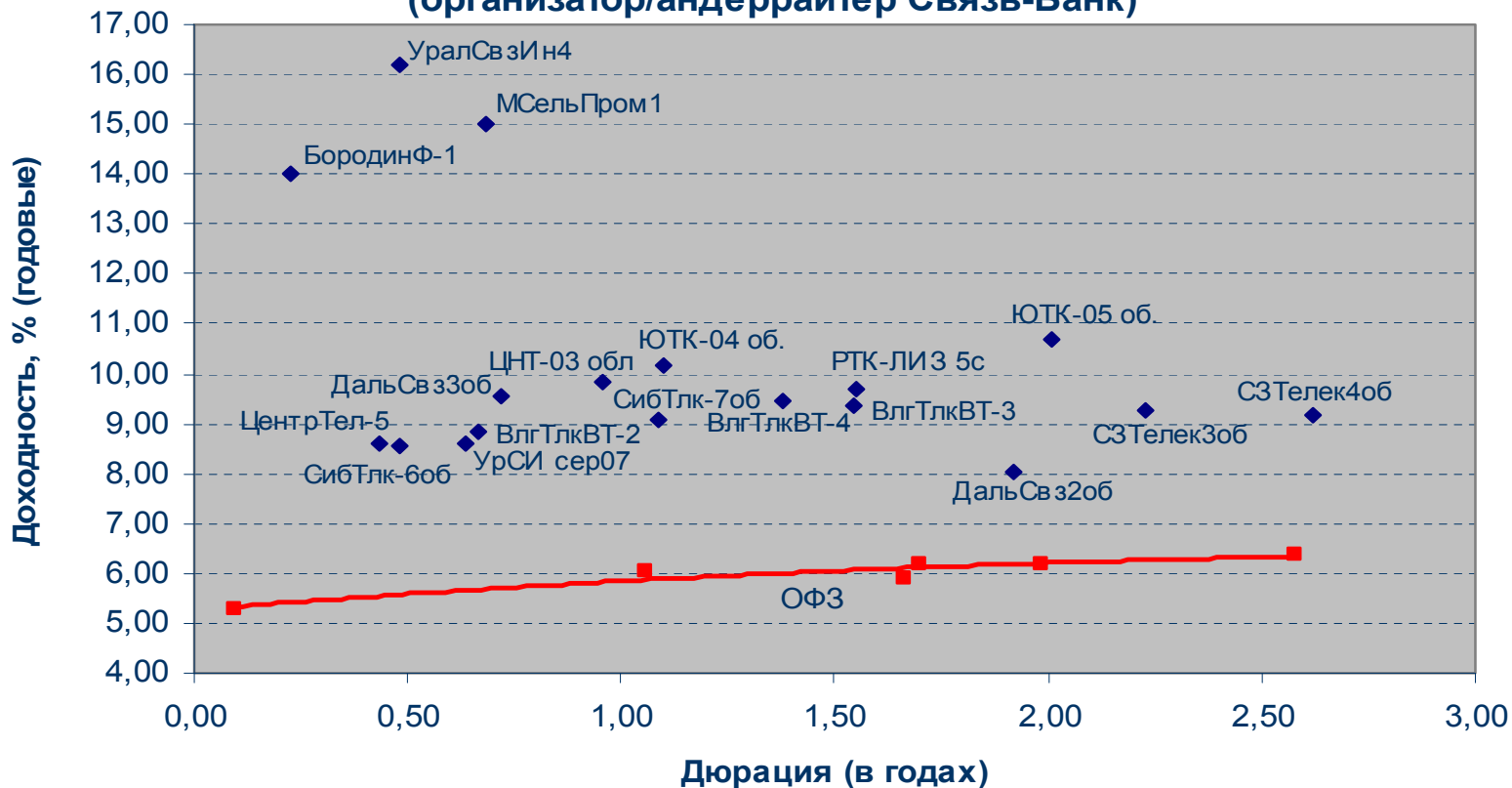
Поддержку котировкам рублевых бондов попытается оказать денежно-кредитный рынок, ситуация на котором после налоговых выплат должна в какой-то степени улучшиться. При этом не стоит также забывать и о том, что у управляющих компаний в резерве остались пенсионные средства, которые в ближайшей перспективе наверняка будут направлены на приобретение долговых инструментов.

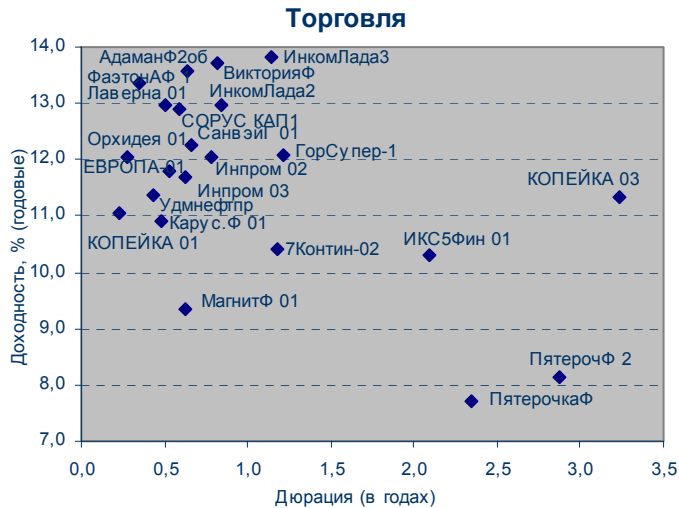
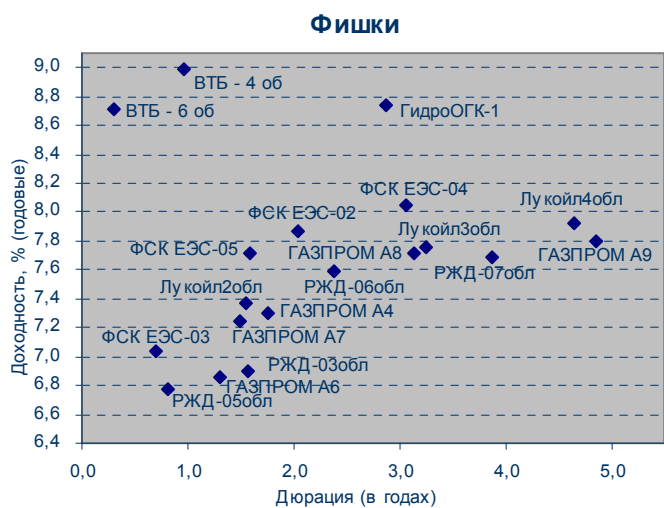
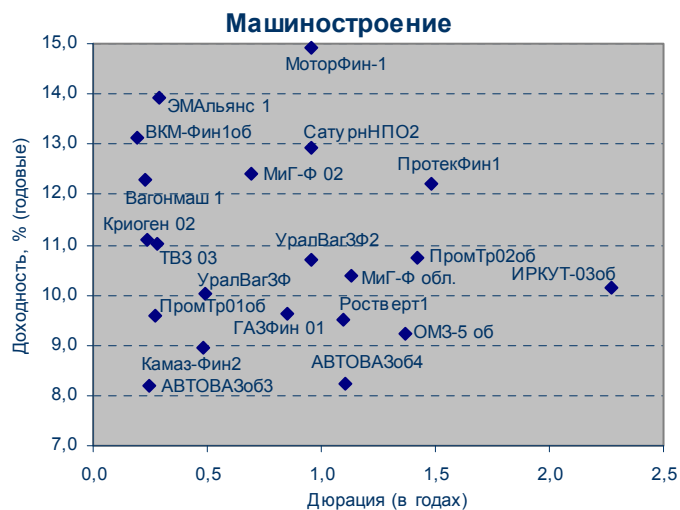
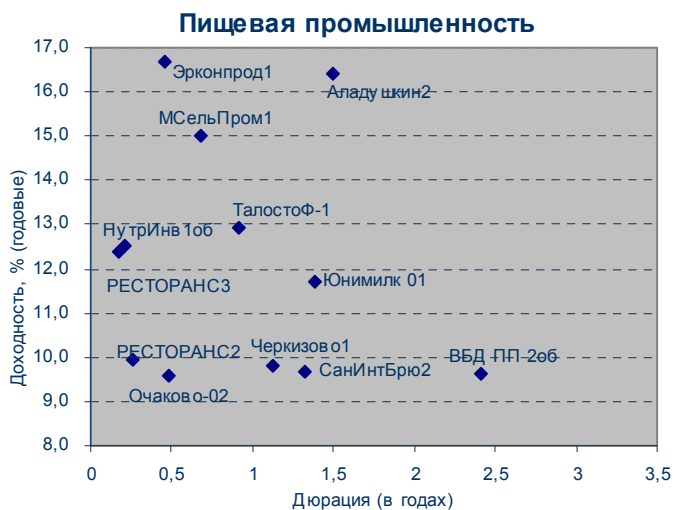
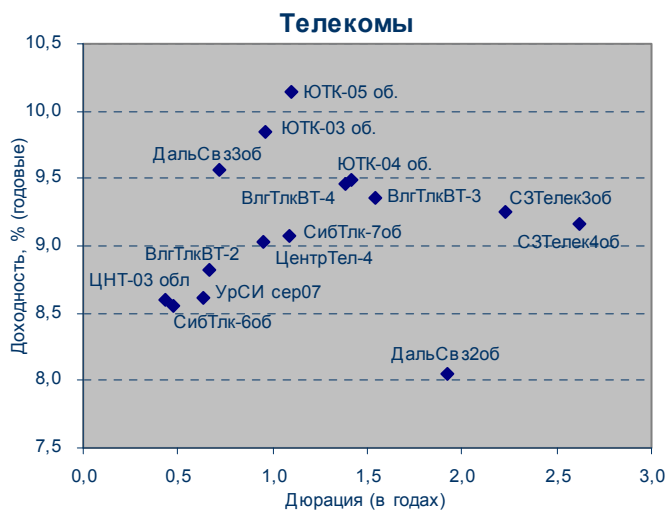
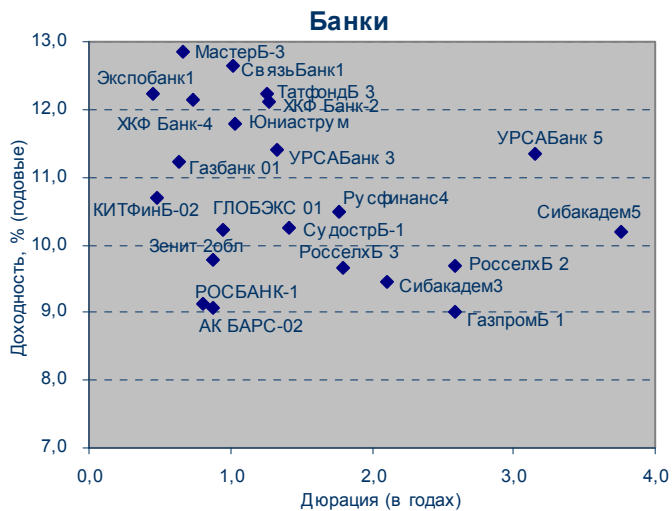
- АИЖК разместит 04 выпуска облигаций с госгарантиями объемом 28 млрд. рублей не ранее четвертого квартала 2008 года.
- Moody's повысило рейтинги в иностранной валюте АИЖК до А3/P-1.
- Fitch присвоило финальные рейтинги облигациям Russian Factoring No. 1, прогноз «Стабильный».
- Standard & Poor's: Рейтинг Республики Башкортостан повышен до уровня «BB+» вследствие хорошего состояния финансов; прогноз — «Стабильный».

EMBI



Кривая доходности корпоративных облигаций (организатор/андеррайтер Связь-Банк)





Обзор первичного рынка

Итоги первичных размещений

Одним из центральных событий первичного рынка на предыдущей неделе стали аукционы МИНФИНа по размещению ОФЗ 46020 (с погашением в 2036 году) и ОФЗ 26200 (с погашением в 2013 году) в объемах 10 и 5 млрд. рублей соответственно. Отметим, что в первом случае МИНФИН не предоставил премии к рынку, что стало неприятным сюрпризом для участников рынка. Многие игроки под влиянием воспоминаний, связанных с предыдущими аукционами МИНФИНа, в преддверии первичных размещений госбумаг сокращали длинные позиции в ОФЗ с высокой дюрацией с целью приобретения качественных государственных бондов по заниженным ценам аукциона. Но регулятор оказался хитрее, в результате чего инвесторы вынуждены были откупать федеральные долги фактически по ценам вторника, а отдельные участники рынка на этом фоне в срочном порядке закрывали открытые в преддверии аукционов короткие позиции. Таким образом, по итогам аукциона МИНФИНу удалось доразместить ОФЗ 46020 на 9.877 млрд. рублей. При этом средневзвешенная доходность составила порядка 7.23 % годовых. На втором аукционе по доразмещению ОФЗ 26200 ничего особенного не происходило. Участники размещения получили небольшую премию, а эмитент распродал заем на 515.749 млн. рублей по средневзвешенной доходности – 6.70 % годовых.

Несомненно, еще одним ярким событием первичного рынка можно назвать первое в истории российского рынка облигаций размещение биржевых облигаций. Так, 25 марта 2008 г. с займом нового типа дебютировал медиа-холдинг «РБК Информационные Системы». Организатором выпуска выступил Альфа-Банк. В ходе аукциона по размещению облигаций было подано 86 заявок инвесторов на 2.337 млрд. рублей. По итогам конкурса ставка купона по биржевым облигациям была определена в размере 12.25 % годовых. В целом, итоги аукциона мы оцениваем положительно. Организаторы прекрасно уложились в обозначенные ранее ориентиры. Здесь же отметим, что зафиксированный по итогам размещения уровень доходности, на наш взгляд, выглядит очень привлекательно и не вполне адекватно отражает хорошие финансовые показатели эмитента и довольно низкую долговую нагрузку компании.

26 марта 2008 г. на первичном рынке прошло еще одно размещение биржевых облигаций, на этот раз крупнейшего российского производителя легковых автомобилей ОАО «АВТОВАЗ» серии БО-01 и БО-02 на общую сумму 2 млрд. рублей. Совокупный объем первого выпуска составил 1 млрд. рублей, со сроком обращения 1 год и исполненным опционом «колл» через 6 месяцев после даты размещения. В ходе конкурса было подано 44 заявки инвесторов со ставкой купона в диапазоне от 8.95 % до 10.48 % годовых. Общий объем спроса на конкурсе составил 2.764 млрд. рублей. По итогам размещения ставка купона была определена в размере 9.23 % годовых. Второй выпуск биржевых облигаций объемом в 1 млрд. рублей и сроком обращения 1 год также был размещен в полном объеме. На конкурсе было удовлетворено 17 заявок на общую сумму 757 млн. рублей, оставшаяся часть была реализована в ходе доразмещения. Ставка купона составила 9.80 % годовых. Как видно из всего вышесказанного, спрос на «новые» обязательства ОАО «АВТОВАЗ» был довольно высоким. И в качестве одного из главных факторов, способствовавших благоприятным итогам аукционов, мы хотели бы выделить как раз особенности типа облигаций. Без сомнений не последнюю роль в удачном размещении обязательств эмитента сыграло хорошо знакомое участникам рынка имя компании. Таким образом, итоги размещения мы оцениваем положительно.

Недавние и предстоящие размещения рублевых облигаций

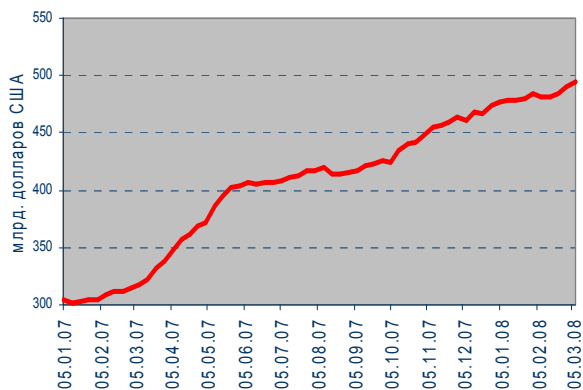
Дата	Эмитент	Объем млрд. руб.	Погашение	Оферта	Доходность, % (год.)		Спрос млрд. руб.
					Погашение	Оферта	
Прошедшие размещения							
25 марта	Соцгорбанк, 1	0,5	26.03.2009		13,42%		0,614
25 марта	РБК ИС, БО-4	1,5	24.03.2009		12,25%		2,373
25 марта	ТД Спартак-Казань, 2	1	22.03.2011	2010		16,64%	1
26 марта	Радионет, 2	1	23.03.2011	23.09.09		17,18%	
26 марта	АВТОВАЗ, БО-1	1	25.03.2009		9,23%		2,764
26 марта	АВТОВАЗ, БО-2	1	25.03.2009		9,8%		2,331
27 марта	Элис, 2	0,5	20.09.2012	2009		13,96%	0,517
Предстоящие размещения							
3 апреля	МБPP, 2	3	28.03.2013	2009		около 12 %	

Денежный рынок

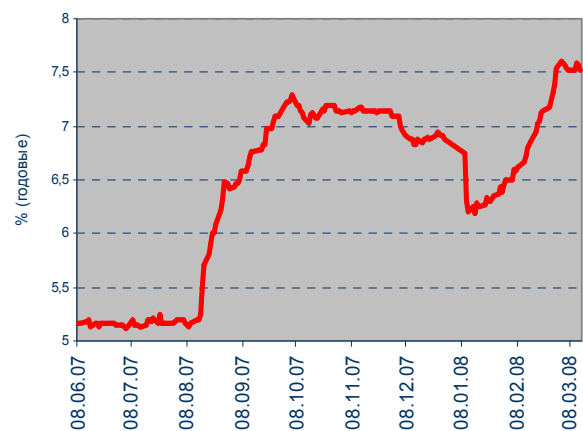
С самого начала недели на денежно-кредитном рынке просматривалась восходящая динамика ставок МБК. На фоне бюджетных выплат (во вторник – акцизы и НДС и в пятницу – налог на прибыль) потребность кредитных организаций в рефинансировании заметно возросла, в результате чего в пятницу ставки овернайт в моменте были замечены на отметке в 7 % годовых. Нельзя оставить без внимания и операции РЕПО с ЦБ РФ. Если в начале торговой недели кредитные организациям удалось занять у Банка России около 6 млрд. рублей, то уже в пятницу объемы привлечения на аукционах превышали отметку в 90 млрд. рублей. В то же время отметим, что во второй половине последнего рабочего дня ситуация на рынке ставок МБК начала улучшаться. После выплаты последних мартовских налогов ставки овернайт начали корректироваться в сторону понижения. В результате чего ожидания в отношении уровня ставок межбанковского кредитования на текущей неделе в какой-то степени стали более оптимистичны.

На текущей неделе динамика ставок овернайт на денежно-кредитном рынке, скорее всего, будет нисходящей. Данные ожидания с нашей стороны связаны с тем, что до крупных квартальных выплат НДС времени еще предостаточно, а мартовский налоговый период можно считать закрытым. На этом фоне мы ожидаем того, что потребность банков в рефинансировании будет снижаться. Кроме того, способствовать благоприятному развитию ситуации на денежно-кредитном рынке будут ожидания участников рынка, связанные с увеличением объемов ликвидности в банковской системе, в том числе за счет государственных ресурсов.

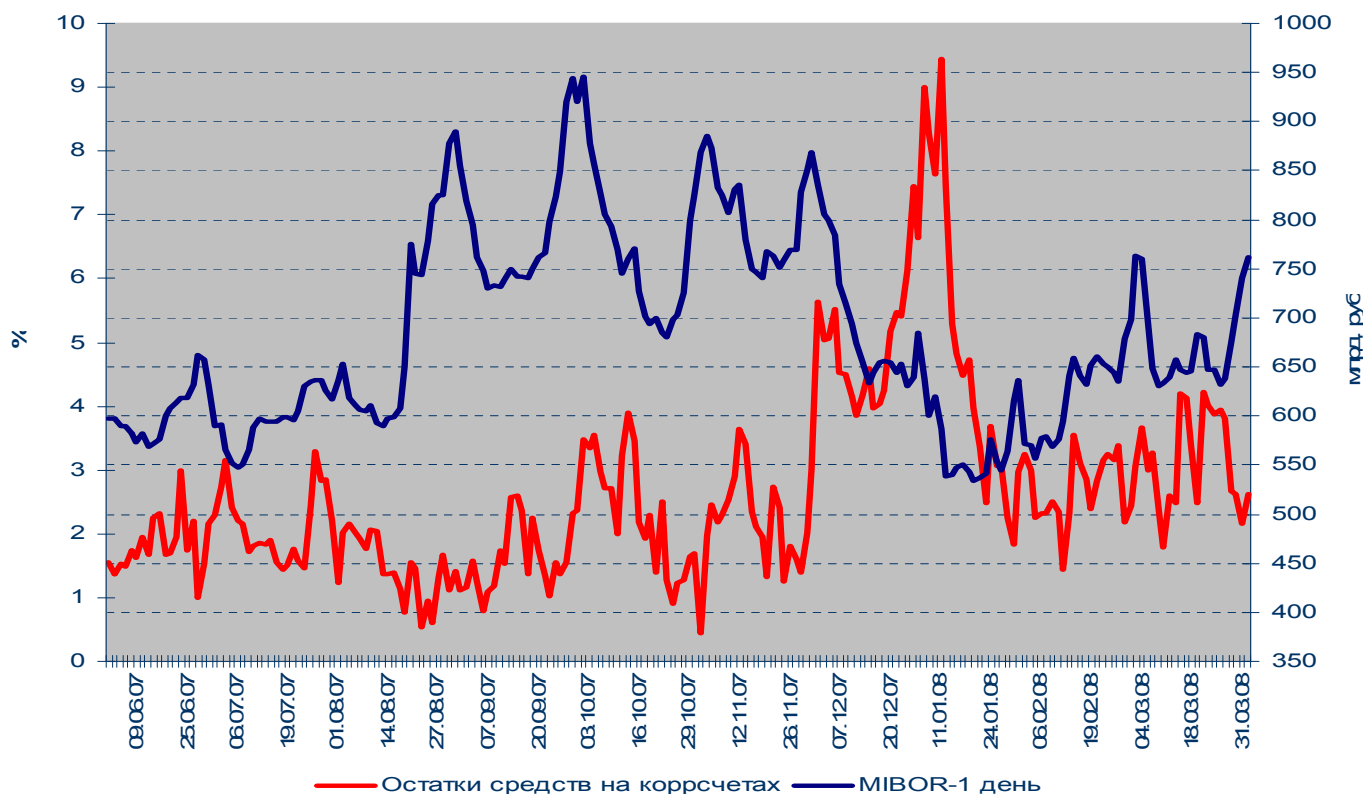
Золото-валютные резервы РФ



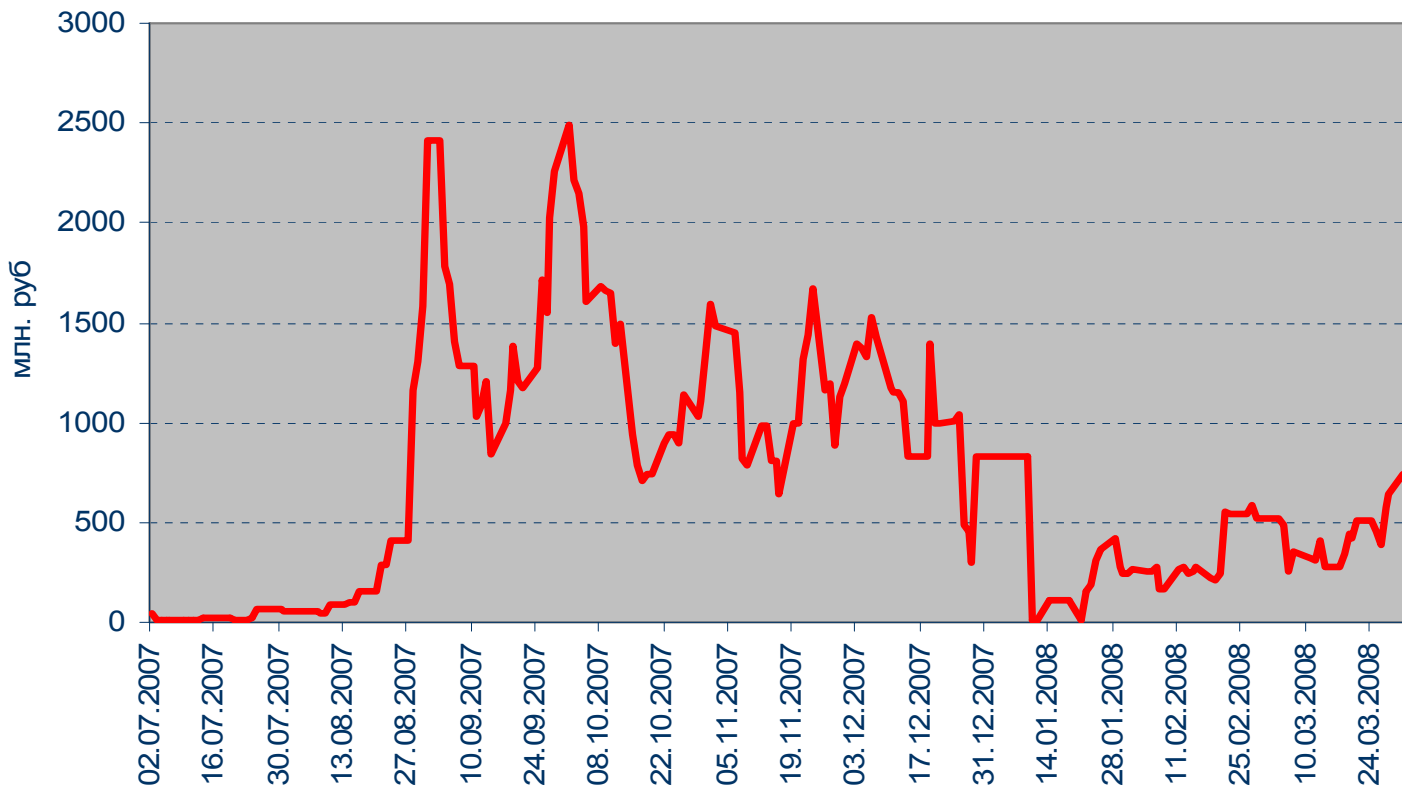
MOSPRIME 6M



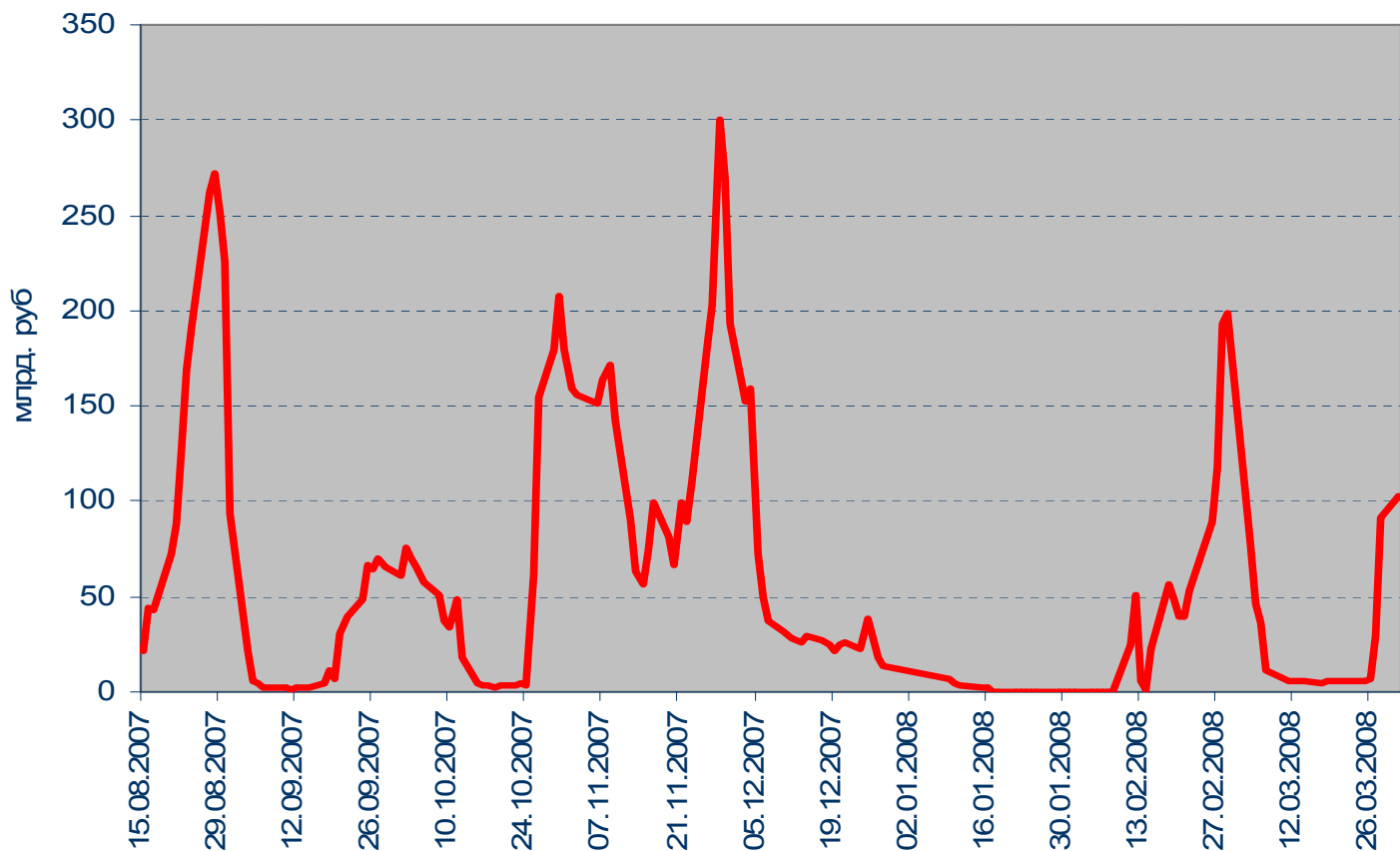
Остатки средств на коррсчетах банков (Россия) и MIBOR



Задолженность кредитных организаций по ломбардным кредитам на начало операционного дня

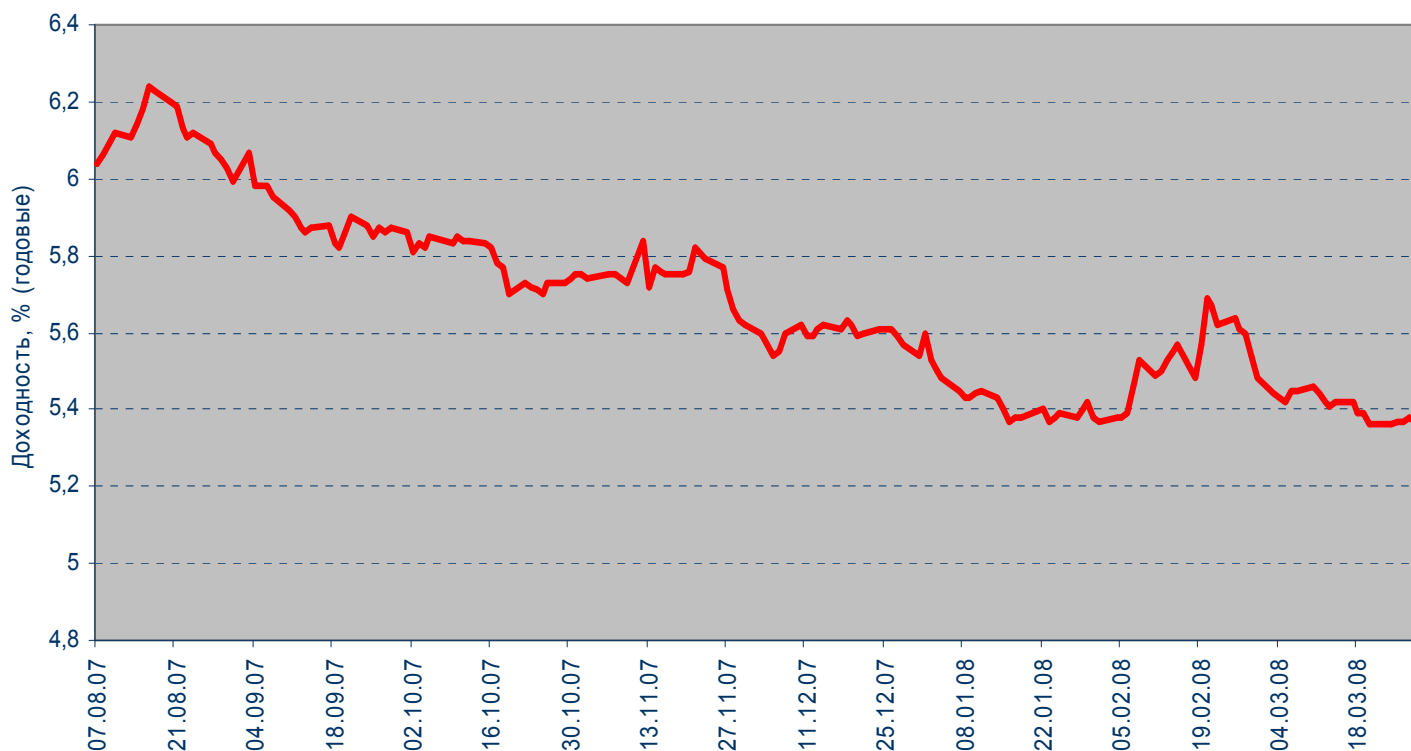


Итоги аукционов прямого РЕПО

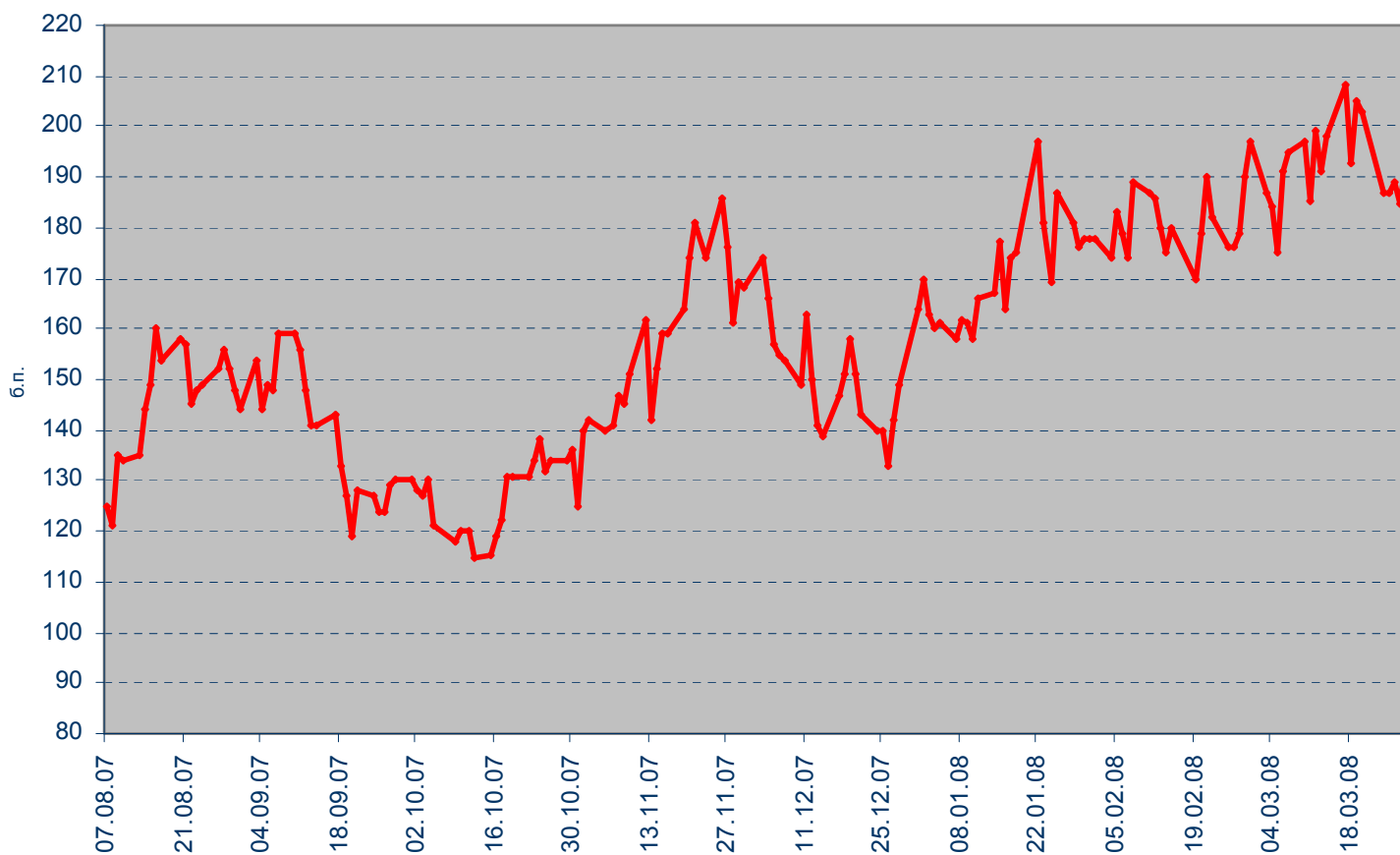


Рынок еврооблигаций

Динамика Россия, 2030



Спрэд Россия 30 и US Treasures 10



ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

Настоящий документ имеет исключительно информационное значение и не может рассматриваться как предложение или побуждение к покупке или продаже ценных бумаг, а также связанные с ними финансовые инструменты. Описания любой компании или компаний, и (или) их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном документе, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов необязательно свидетельствуют о будущих результатах

Несмотря на то, что информация, изложенная в настоящем документе, была собрана из источников, которые АКБ «Связь-Банк» считает надежными, Банк не дает гарантий относительно их точности или полноты. При принятии инвестиционного решения инвесторам следует провести собственный анализ всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. АКБ «Связь-Банк», его руководство, представители и сотрудники не несут ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации изложенной в настоящем документе.

АКБ «Связь-Банк» и связанные с ним стороны, должностные лица и (или) сотрудники Банка и (или) связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем документе, и (или) намереваются приобрести такие доли капитала и (или) выполнять либо намереваются выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). АКБ «Связь-Банк» и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в настоящем документе, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, АКБ «Связь-Банк» может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуг упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). АКБ «Связь-Банк» может использовать информацию и выводы, представленные в настоящем документе, до его публикации.

Все выраженные оценки и мнения, представленные в настоящем документе, отражают исключительно личное мнение каждого аналитика, частично или полностью отвечающего за содержание данного документа

По вопросам проведения операций с ценными бумагами обращайтесь в отдел клиентского обслуживания: (495) 228-38-06

КОНТАКТНАЯ ИНФОРМАЦИЯ

ОАО АКБ «Связь-Банк»

125375, г. Москва, ул. Щепкина, д. 40, стр. 1

Тел.: +7(495) 228-36-42

E-mail: IB@sviaz-bank.ru

Internet: <http://www.sviaz-bank.ru/>

Руководство

Автухов Михаил 228-38-01

IB@sviaz-bank.ru

Бахшиян Шаген 228-36-42

IB@sviaz-bank.ru

Эмиссия долговых инструментов

Барков Дмитрий 228-36-42 (30-93)

emission@sviaz-bank.ru

Смакаев Роберт 228-36-42 (33-37)

emission@sviaz-bank.ru

Волгарев Виктор 228-36-42 (30-97)

emission@sviaz-bank.ru

Менлиаманова Мирана 228-36-42 (30-23)

emission@sviaz-bank.ru

Сухина Юлия 228-36-42 (30-24)

emission@sviaz-bank.ru

Кривоногова Юлия 228-36-42 (31-99)

emission@sviaz-bank.ru

Сумин Андрей 228-36-42 (31-07)

emission@sviaz-bank.ru

Продажи на финансовых рынках

Сумин Владимир 228-38-06 (30-32)

sales@sviaz-bank.ru

Очкин Алексей 228-38-06 (31-01)

sales@sviaz-bank.ru

Голубничий Денис 228-38-01 (30-48)

sales@sviaz-bank.ru

Дергачев Дмитрий 228-38-01 (30-48)

sales@sviaz-bank.ru

Бабаджанов Сухроб 228-38-01 (31-24)

broker@sviaz-bank.ru

Клиентское обслуживание

Хмелева Ольга 228-38-06 (30-77)

broker@sviaz-bank.ru

Виноградова Анна 228-38-06 (31-02)

broker@sviaz-bank.ru

Анализ финансовых рынков

Свиридов Станислав 228-38-01 (31-92)

research@sviaz-bank.ru

Бодрин Юрий 228-38-01 (31-06)

research@sviaz-bank.ru

Гребцов Максим 228-38-01 (31-88)

research@sviaz-bank.ru

Полутов Александр 228-38-01 (31-88)

research@sviaz-bank.ru

Кредитный анализ

Чердаков Евгений 228-36-42 (30-95)

CR@sviaz-bank.ru

Федоткова Елена 980-05-61 (31-05)

CR@sviaz-bank.ru

Тарасов Олег 980-05-61 (30-96)

CR@sviaz-bank.ru