

# Рублевые корпоративные облигации

21 февраля 2006 г.

Ежедневное обозрение

## ГЛАВНОЕ

- Пока весь интерес к первичному рынку » стр. 2
- ИРО «Разгуляя» позитивно для его долга » стр. 2

## Индикаторы

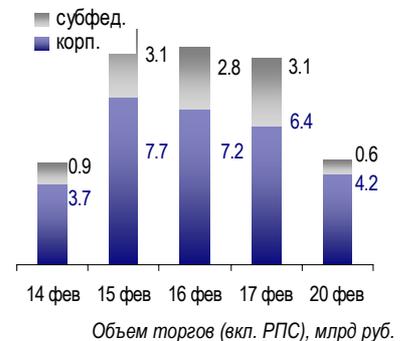
Долларов США за Евро	1.1937	+ 0.0 %
Рублей за доллар США	28.2253	+ 0.0 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 60.03	+ 3.2 %
Москва-39, дох. % год.	6.77%	+ 1 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.62%	+ 0 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	107	+ 0 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	310.7	- 47.3
Остатки на д/с, млрд руб.	101.9	- 16.8
Сальдо операций с ЦБ	+ 35.7	

## ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

### СКОРО

- 22 февраля состоится доразмещение ОФЗ-ПД 25060 (3.5 млрд руб.) и ОФЗ-АД 46020 (4.5 млрд руб.)
- 2 марта состоится аукцион по продаже ОБР-3 (20 млрд руб., обр. выкуп: 15 июня 2006г.)
- Начало размещения Мосэнерго-2 (5 млрд руб., оферта через 6 лет) запланировано на 2 марта
- Начало размещения Московское ипотечное агентство-3 (1.5 млрд руб., оферта через 1.5 года) запланировано на 2 марта

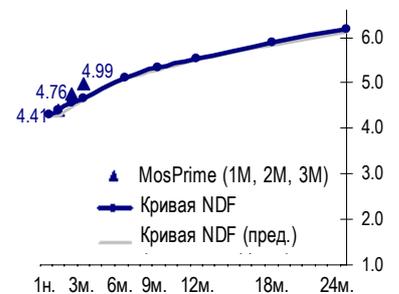
## Объем торгов на ММВБ



## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

- 21 фев Размещение ТМК-3 (5 млрд руб., оферта через 2 года)  
Размещение Отечественные лекарства-Финанс-2 (объем: 1.3 млрд руб., оферта через 1.5 года)
- 22 фев Размещение Россельхозбанк-2 (объем: 7 млрд руб., срок: 5 лет)  
Размещение Копейка-2 (объем: 4 млрд руб., оферта через 3 года)  
Доразмещение ОФЗ-ПД 25060 (3.5 млрд руб.) и ОФЗ-АД 46020 (4.5 млрд руб.)
- 27 фев Уплата акцизов, НДС
- 28 фев Уплата налога на прибыль

## MosPrime и кривая NDF



## Лидеры роста

### 1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
АИЖК-2	113.55	+ 55	3.3	7.13%
Северсталь	101.25	+ 45	1.3	7.23%
ЛУКОЙЛ-2	101.88	+ 14	3.3	6.78%

### 2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
УРСИ-4	104.40	+ 90	1.6	7.30%
Пятерочка-1	110.70	+ 70	3.4	8.56%
ПИТ-1	102.50	+ 50	0.6	7.79%

## Лидеры падения

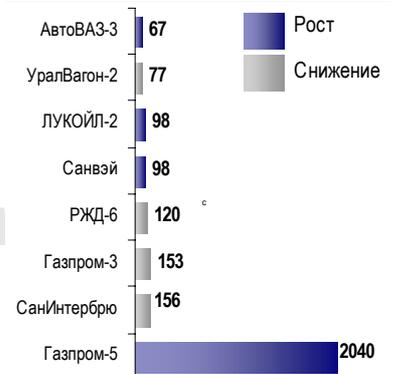
### 1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
СанИнтербрю	102.87	- 69	0.5	6.96%
Газпром-3	101.50	- 35	0.9	6.48%
Газпром-4	104.55	- 35	3.5	7.01%

### 2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
СибТел-6	99.15	- 45	2.3	*8.24%
РусСтанд-2	101.85	- 40	0.3	7.94%
Северсталь-Авто	103.10	- 40	0.9	*7.86%

## Лидеры по оборотам



Лидеры по оборотам за день, млн руб.

\*к оферте

## ОБЛИГАЦИИ ВТОРИЧНОГО РЫНКА

### Пока весь интерес к первичному рынку

*Рынок не активен и не демонстрирует единой тенденции в движении цен*

В банковской системе остается достаточное количество ликвидности, чтобы удержать рынок от значительных понижательных движений. При этом в преддверии предстоящих размещений участники вторичного рынка не склонны и к активным покупкам. В целом торги не характеризуются единой тенденцией. Текущий низкий уровень ставок на денежном рынке подкрепляет спрос лишь на отдельные бумаги второго и третьего эшелонов с относительно высокой доходностью.

*Ожидаемый рост спроса на российские еврооблигации окажет поддержку и рынку рублевого долга*

Мы продолжаем смотреть оптимистично на динамику российского внешнего долга в среднесрочной перспективе, предполагая сокращение спреда суверенных еврооблигаций к U.S. Treasury на 20-30 б.п. (сужение спреда EMBI+ Russia до 80-90 б.п.) Основанием для таких ожиданий являются как сильные фундаментальные факторы (учитывая возможное погашение части госдолга досрочно), так и отставание российских еврооблигаций от облигаций других развивающихся стран с октября 2005 года. Вместе с ростом интереса к российскому внешнему долгу рублевые облигации также могут встретить дополнительный спрос, не забывая о наличии фундаментальных оснований к укреплению национальной валюты.

*В краткосрочном периоде остаются риски роста доходностей U.S. Treasuries*

Единственным, но достаточно весомым, фактором способным ослабить спрос на российские еврооблигации в краткосрочной перспективе является динамика U.S. Treasuries. Мы считаем возможным дальнейший рост доходности базовых активов США на более высоких данных по инфляции. В этой связи, следует обратить внимание на выход в среду показателя базовой инфляции потребительских цен в США.

### IPO «Разгуляя» позитивно для его долга

*IPO приведет к росту прозрачности*

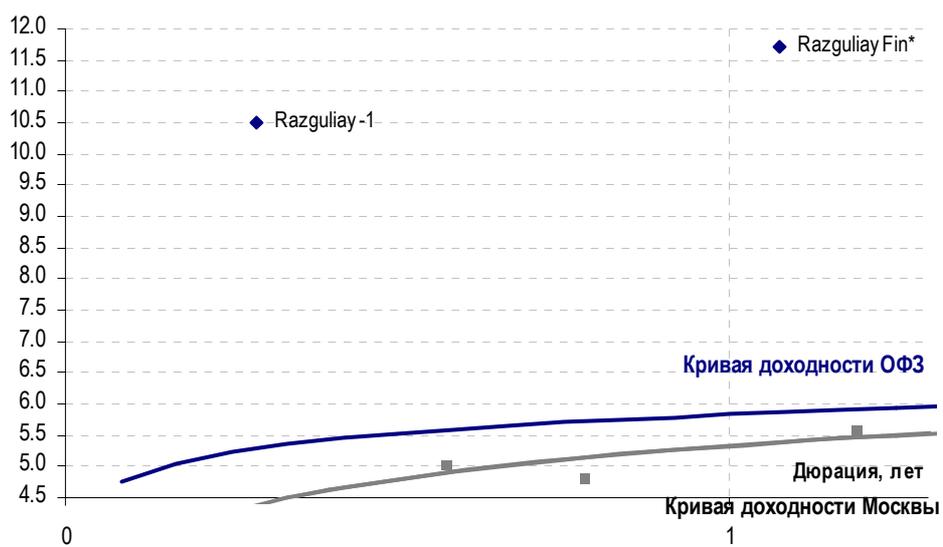
Как показывает практика проведения IPO российских компаний на российских торговых площадках, этот процесс позитивно сказывается на прозрачности деятельности. Хотя формальные требования по предоставлению инвесторам отчетности по МСФО в таких случаях отсутствуют, такие компании как «Седьмой Континент» и «Лебедянский» с момента выпуска акций формируют отчетность МСФО на ежеквартальной основе. Мы ожидаем, что «Разгуляя», чье первичное размещение намечено на начало марта, пойдет по тому же пути.

Еще одним позитивным моментом является привлечение в компанию дополнительных недолговых денежных ресурсов. В частности, в ходе размещения «Разгуляя» планируется привлечь \$144 млн., хотя в компанию придет лишь около \$30 млн. (остальное достанется контролирующему акционеру).

*Потенциал сокращения спреда доходностей облигаций «Разгуляя» 100 б.п.*

Мы считаем, что по совокупности этих факторов, существует достаточно значительный потенциал сужения спреда по обращающимся бумагам «Разгуляя». Мы оцениваем потенциал такого сужения в 100 б.п.

Доходность облигаций компании Разгуляя на 20 февраля 2006 (\*к оферте)



Источник: ММББ, оценки Райффайзенбанка

## ЗАО «Райффайзенбанк Австрия»

---

Адрес	129090, Москва, ул. Троицкая, 17/1
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

### **Аналитика**

Михаил Борисов	mborisov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9938
Станислав Пономаренко	sponomarenko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 1316

### **Начальник аналитического отдела**

Мадина Бутаева	mbutaeva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9928
----------------	------------------------	-------------------

## Операции на рынке корпоративных облигаций

---

### **Начальник Казначейства**

Сергей Пчелинцев	spchelintsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5243
------------------	----------------------------	-------------------

### **Продажи**

Наталья Пекшева	npekcheva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Александр Тен	aten@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5231

### **Торговые операции**

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9976
Дмитрий Акулов	dakulov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2857

## Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

---

### **Начальник отдела корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций**

Роман Зильбер	rzilber@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2817
---------------	-----------------------	-------------------

### **Аналитика**

Олег Гордиенко	ogordienko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
----------------	--------------------------	-------------------

### **Выпуск облигаций**

Никита Патрахин	npatrakhin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2834
Олег Корнилов	okornilov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Екатерина Михалевич	emikhalevich@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк Австрия» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.