

Рублевые корпоративные облигации

7 мая 2008 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

ЭКОНОМИКА

- Поверьте ЦБ! » стр.2

НОВОСТИ

- УМПО: увеличение доли Оборонпрома в капитале » стр.3

Индикаторы

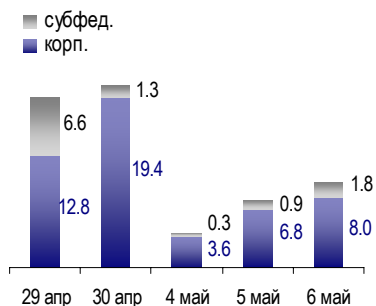
Долларов США за Евро	1.5529	+ 0.2 %
Рублей за доллар США	23.7415	- 0.1 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 119.40	+ 4.0 %
Москва-39, дох. % год.	6.46%	+ 0 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.30%	+ 0 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	145	- 1 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	570.2	- 33.9
Остатки на д/с, млрд руб.	164.2	+ 55.0
Сальдо операций с ЦБ	+ 73.0	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

СЕГОДНЯ

- Аукцион ОФЗ-ПД 25062 (13 млрд руб., дюрация 2.8 года)
- Аукцион ОФЗ-АД 46021 (9 млрд руб., дюрация 7.4 года)

Объем торгов на ММВБ

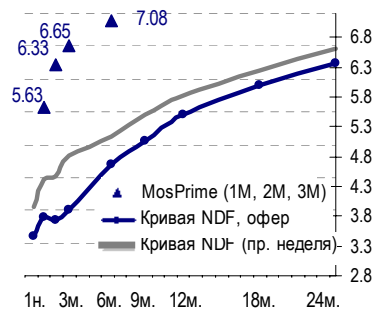


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

8 мая	Аукцион ОБР-5 (10 млрд руб., погашение 15 сентября 2008) Заседание ЕЦБ по ставкам
14 мая	Аукцион ОФЗ-ПД 26200 (8 млрд руб., дюрация 4.5 года) Аукцион ОФЗ-АД 46020 (6 млрд руб., дюрация 12.3 года)
15 мая	Авансовая уплата ЕСН, страховых взносов Уплата ½ суммы акцизов
26 мая	Уплата НДС, ½ суммы акцизов

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
АИЖК-8	95.15	+ 65	4.2	*9.11%
ОГК-6	97.85	+ 60	1.8	*8.96%
Мосэнерго-2	98.60	+ 48	3.3	*8.24%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ЮТК-4	101.70	+ 40	1.0	8.54%
Башкирэн-3	99.40	+ 35	0.8	*9.33%
ЦентрТел-4	106.85	+ 35	1.2	8.25%

Лидеры падения

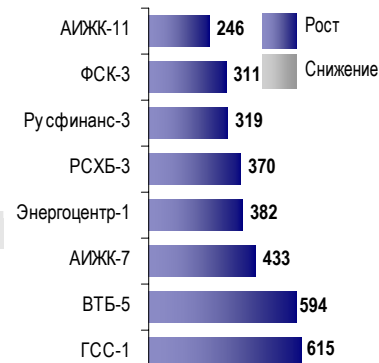
1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Газпром-8	99.85	- 15	3.1	7.17%
ОГК-2	97.05	- 5	2.0	9.44%
РСХБ-6	100.30	- 5	0.8	*8.50%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
РусСтандарт-6	97.40	- 50	0.7	*12.09%
Зенит-4	100.21	- 29	0.4	*9.55%
Карусель-1	100.00	- 14	0.4	*9.92%

Лидеры по оборотам



Лидеры по оборотам за день, млн руб.

*к оферте

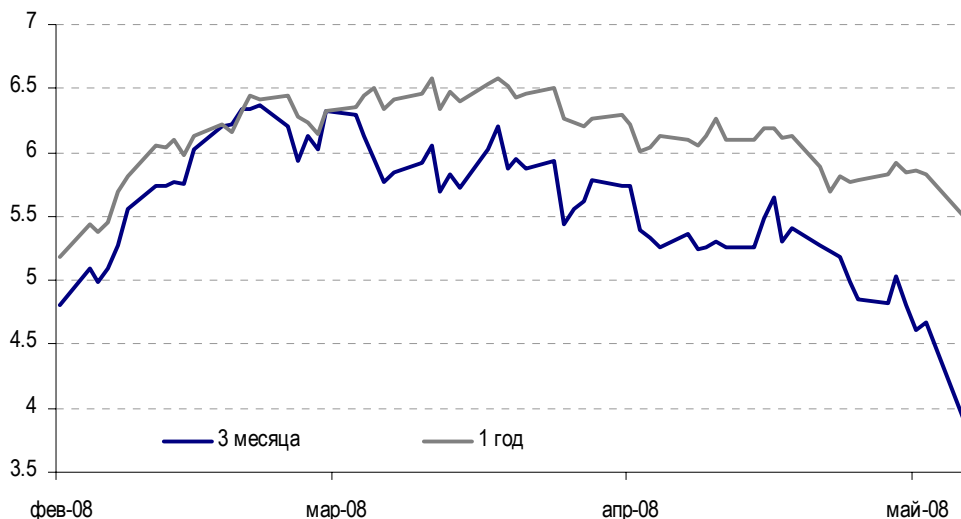
ЭКОНОМИКА

Поверьте ЦБ!

Падение NDF связано с ожиданиями укрепления рубля большинством участников рынка

Начиная с конца апреля, на рынке пошли упорные разговоры о скором укреплении рубля Банком России. По сообщению агентства Bloomberg, ведущие мировые инвестиционные банки советуют клиентам играть на повышение российской валюты, и клиенты им верят. Именно этим мы объясняем падение коротких рублевых ставок NDF до уровней, невиданных с начала августа прошлого года, когда ЦБ в последний раз снизил уровень поддержки бивалютной корзины.

Динамика рублевых ставок NDF



Источник: Reuters

Рынок не верит заявлениям представителей ЦБ...

Вчера заместитель председателя ЦБ Константин Корищенко попытался разуверить участников рынка в неминуемом укреплении курса рубля. Ему не поверили и продали Банку России около 2 млрд. долл. Наверное, теперь убедить спекулянтов в том, что укрепления рубля не будет, может только высшее руководство страны.

... мы считаем, что зря. Нельзя бороться с инфляцией одновременно с помощью повышения ставок и укрепления рубля

Мы скептически относимся к возможности того, что, как и в предыдущие годы, ЦБ начнет раз в два-три месяца снижать свой bid по бивалютной корзине на 0.5%-1%. По нашему мнению, нельзя одновременно повышать ставки по своим процентным инструментам с целью ужесточения условий заимствований в экономике и при этом укреплять национальную валюту, вызывая ажиотажный приток капитала и снижение рыночных процентных ставок. Мы также не верим, что спекулянты могут продать Банк России за счет массовых продаж валюты, которые провоцируют эмиссию рублей. ЦБ не может не понимать, что борьба с притоком капитала с помощью укрепления – это все равно, что тушение пожара с помощью керосина.

Мы не прогнозируем укрепления рубля в ближайшее время: более вероятно повышение норматива ФОР

Мы считаем, что если ЦБ и пойдет на укрепление рубля, то оно будет не плавным, а шоковым, и ознаменует смену всей парадигмы курсовой политики. Однако, по нашему мнению, подобное развитие событий в самое ближайшее время маловероятно. Во-первых, ЦБ ждет, когда сальдо текущего счета снизится до приемлемого уровня, чтобы уменьшилось повышательное давление на курс рубля. Пока же этот счет наоборот растет в результате рекордно высоких цен на нефть. Кроме того, столь радикальная мера, как изменение курсовой политики должна получить одобрение нового руководства страны и, скорее всего, будет связана с назначением нового главы Банка России – на все это нужно время. Поэтому, на наш взгляд, более вероятно, что ЦБ, по примеру действий Народного Банка Китая в прошлом году, в целях борьбы с инфляцией повысит нормативы ФОР.

НОВОСТИ КОМПАНИЙ

УМПО: увеличение доли Оборонпрома в капитале

Сегодня в газете «Коммерсантъ» сообщается о приобретении Оборонпромом 20% акций УМПО, что привело к увеличению доли госкомпании почти до 30%. Эта новость в очередной раз демонстрирует высокую заинтересованность Оборонпрома в сильнейших активах отечественного двигателестроения – НПО Сатурн и УМПО. Мы считаем, что неопределенность относительно будущей структуры собственности обеих компаний является одним из определяющих факторов их кредитного качества.

Напомним, в августе 2007 года была озвучена стратегия реформирования двигателестроения, которая предполагает консолидацию активов отрасли в рамках нескольких госхолдингов. Однако для ее реализации государство не обладает достаточными долями в двух ключевых предприятиях – НПО Сатурн (37%) и УМПО (около 30%). Как следует из материалов к размещению облигаций, обе компании контролируются собственным менеджментом.

К настоящему моменту представители Оборонпрома и частные акционеры Сатурна и УМПО не пришли к единой позиции относительно дальнейшей судьбы предприятий. Так, вопреки концепции создания двигателестроительных холдингов с государственным контролем, в декабре генеральный директор НПО Сатурн г-н Ласточкин озвучил планы по объединению с УМПО. В свою очередь Оборонпром в пресс-релизе выразил сомнения в законности недавней сделки по приобретению Сатурном 20%-го пакета акций УМПО.

Принимая во внимание стратегическую значимость Сатурна и УМПО для всего отечественного авиастроения, предприятия имеют основания рассчитывать в будущем на поддержку правительства. Однако в краткосрочной перспективе наличие противоречий с Оборонпромом значительно ослабляет кредитное качество компаний.

Финансовый профиль УМПО определяется высокой долговой нагрузкой (Долг/ЕБИТДА – 10.9х за 9М2007) и существенной долей краткосрочной задолженности (около 50%). В частности, в июне состоится оферта по облигациям УМПО на 4 млрд руб. Мы полагаем, что ее исполнение может пройти по сценарию сходному с офертой по 2-му выпуску Сатурна в конце марта, когда компании, по официальным сведениям, предъявили к погашению около 70% от общего объема выпуска.

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Михаил Никитин	mnikitin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9934
Константин Сорин	konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2893
Алексей Чекушин	achekushin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801

Операции на рынке корпоративных облигаций

Продажи

Наталья Пекшева	npekcheva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Андрей Бойко	aboiko@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5231
Анастасия Евстигнеева	anastasia.s.evstigneeva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин	anton.kenyaykin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9978

Торговые операции

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9976
Александр Глебов	aglebov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2857

Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин	npatrahin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2834
-----------------	-------------------------	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	ogordienko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов	okornilov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2835
Екатерина Михалевич	emikhalevich@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5297
Дмитрий Румянцев	droumiantsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2817
Анастасия Байкова	abaikova@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Татьяна Костина	tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Тимур Файзуллин	tfazullin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (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.