Рублевые корпоративные облигации

17 июня 2008 г. **Ежедневное обозрение**

ГЛАВНОЕ

ЭКОНОМИКА

- Ищите ликвидность на корсчетах» *стр. 2*

НОВОСТИ

- РСХБ: новый выпуск – привлекателен по верхней границе» *стр. 3*
- Газпромбанк – снижение рейтингов маловероятно» *стр. 4*

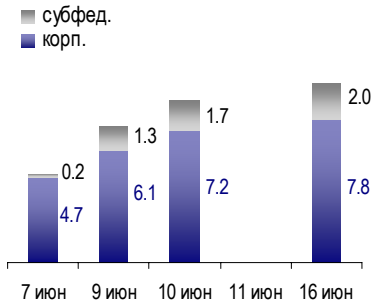
Индикаторы

Долларов США за Евро	1.5476	+ 0.0 %
Рублей за доллар США	23.78	+ 0.4 %
Нефть Brent, USD/барр.	131.91	– 1.8 %
Москва-39, дох. % год.	6.60%	– 3 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.54%	– 2 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	133	– 2 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	676.7	+ 74.2
Остатки на д/с, млрд руб.	149.7	– 114.6
Сальдо операций с ЦБ	+ 31.5	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

СКОРО

Объем торгов на ММВБ

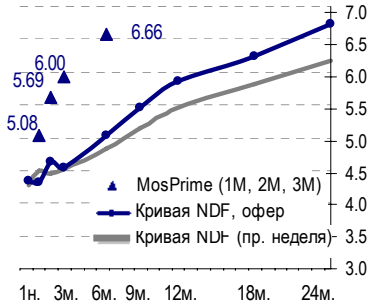


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

17 июн	Размещение Россельхозбанк-7 (5 млрд руб., годовая оферта)
17 июн	Размещение МосОбласть-8 (10 млрд руб., погашение через 5 лет)
19 июн	Размещение Банк Ренессанс Капитал-3 (4 млрд руб., годовая оферта)
24 июн	Размещение Кредит Европа Банк-2 (4 млрд руб., годовая оферта)
25 июн	Уплата НДПИ, ½ суммы акцизов
25 июн	Заседание ФРС по ставкам
30 июн	Уплата налога на прибыль

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
РСХБ-2	98.17	+ 17	2.4	8.90%
ЕБРР-3	100.23	+ 8	-1.7	*80.00%
РСХБ-4	100.22	+ 2	0.3	*7.54%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ВолгаТел-3	100.00	+ 99	1.4	8.68%
Содружество-1	98.37	+ 88	1.3	12.11%
Петроком-2	98.90	+ 36	1.1	9.68%

Лидеры падения

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
АИЖК-9	92.73	– 47	5.0	9.31%
ЛУКОЙЛ-4	100.30	– 40	4.6	7.47%
АИЖК-5	96.30	– 35	3.3	8.77%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Иркут-3	97.25	– 375	2.0	10.38%
СевстАвто-2	95.00	– 265	1.9	*10.68%
МОЭСК-1	96.50	– 138	2.8	9.54%

*к оферте

Лидеры по оборотам

Лидеры по оборотам за день, млн руб.

Raiffeisen BANK

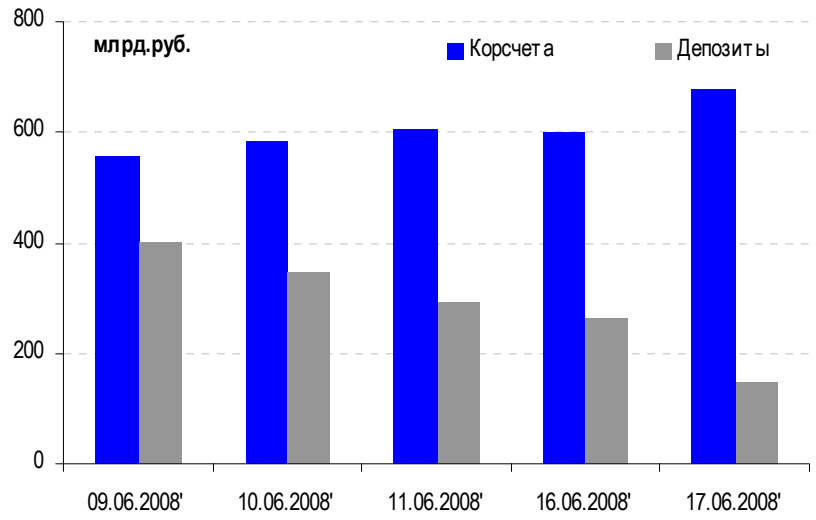
ЭКОНОМИКА

Ищите ликвидность на корсчетах

Со вчерашнего дня ставки денежного рынка находятся на уровне 4.5%-5.0% - значимо выше ставок по депозитам ЦБ. Подобное поведение ставок неожиданно, так как объем свободных денежных средств, находящихся в банковской системе, является более чем значительным и вчерашняя уплата ЕСН (по нашим оценкам около 40 млрд. руб.) эту ситуацию никак не изменила. По нашему мнению, причина повышения краткосрочных ставок связана с концентрацией свободной ликвидности у небольшого количества участников рынка, которые по неизвестным причинам держат эти средства на корсчетах.

С 9 июня наблюдается переток свободных денежных средств банков с депозитов ЦБ на корсчета объемом более 120 млрд. руб., из них вчера на корсчета было переведено 74 млрд. руб. С рыночной точки зрения такие операции являются нелогичными, так как в отличие от депозитов ЦБ, корсчета не приносят процентов.

Динамика средств КО на корсчетах и депозитах ЦБ



Источник: Банк России

Возможное объяснение сложившейся ситуации - концентрация ликвидности у одного или нескольких участников, у которых появилась потребность в большом объеме денежных средств, доступных к мгновенному использованию. В отличие от корсчетов, депозиты ЦБ такой возможности не дают. Мы считаем, что вне зависимости от причин подобный «застой» ликвидности является временным явлением, и в течение нескольких дней эти деньги вернутся на рынок, что приведет к снижению ставок до уровня 3.5% - 4.0%.

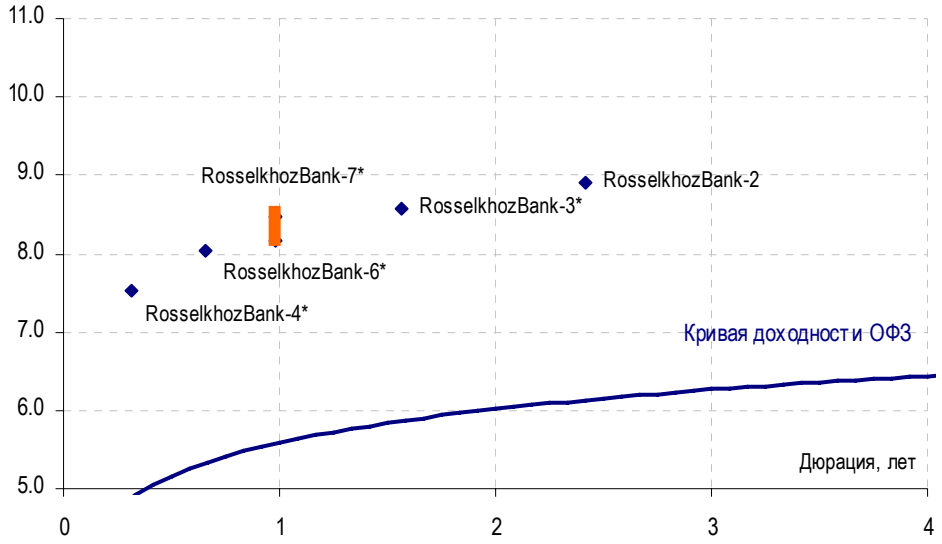
НОВОСТИ

РСХБ: новый выпуск – привлекателен по верхней границе

Сегодня состоится размещение 7-го выпуска облигаций Россельхозбанка (Baa2/BBB+, объем 5 млрд. руб., оферта через 1 год). Ориентир по ставке купона – 8.0-8.3%, что эквивалентно доходности к оферте на уровне 8.16% - 8.47%. Мы полагаем, что успешному размещению РСХБ-7 будет способствовать относительно благоприятный по нынешним временам период для банковских размещений.

По нашему мнению, в размещении стоит участвовать только по верхней границе ориентира, что обеспечит инвесторам премию около 20 б.п. к торгующимся выпускам РСХБ (спрэд к кривой ОФЗ 250-270 б.п.). В случае размещения по нижней границе ориентира, нам видится более предпочтительной покупка бумаг ВТБ 5-ой серии (дюрация 300 дней, YTP 8.26%). Мы не беремся судить о вероятности позитивного движения котировок РСХБ-7 в среднесрочной перспективе, поскольку это во многом будет зависеть от внешней рыночной конъюнктуры.

Доходность облигаций на 16 июня



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

Газпромбанк – снижение рейтингов маловероятно

Согласно меморандуму к размещению еврооблигаций Газпромбанка (ГПБ), существует вероятность того, что он может быть деконсолидирован из отчетности Газпрома по МСФО. Исключение из консолидации может произойти, если появится формальное подтверждение утраты госмонополией контроля над банком – например, в связи с сокращением числа представителей Газпрома в совете директоров ГПБ (прямое участие Газпрома в капитале банка уже достаточно давно меньше 50%).

По нашему мнению, эта новость вряд ли окажет сколь либо существенное влияние на котировки рублевых облигаций ГПБ, а также не приведет к понижению рейтингов банка в среднесрочной перспективе. Несмотря на формальные перестановки в составе акционеров и совете директоров, ГПБ по-прежнему остается опорным банком концерна, обслуживающим существенную часть ее операций в России и СНГ, а также многочисленных сотрудников Газпрома. Кроме того, ГПБ является одним из крупнейших банков в России и в случае необходимости сможет также рассчитывать на прямую поддержку со стороны государства. Все эти факторы учтены рейтинговыми агентствами и, по сути, никаких существенных изменений в этом отношении не произошло.

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	npatrakhin@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	tfaizullin@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.