Рублевые корпоративные облигации

21 августа 2008 г. **Ежедневное обозрение**

ГЛАВНОЕ

РЫНОК ОФЗ

- Скромная щедрость Минфина » стр. 2

Индикаторы

Долларов США за Евро	1.4738	– 0.3 %
Рублей за доллар США	24.4272	– 0.6 %
Нефть Brent, USD/барр.	$ 111.90	+ 0.7 %
Москва-39, дох. % год.	9.11%	+ 24 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.68%	– 0 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	680.3	+ 21.0
Остатки на д/с, млрд руб.	91.6	– 14.6
Сальдо операций с ЦБ	– 9.8	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

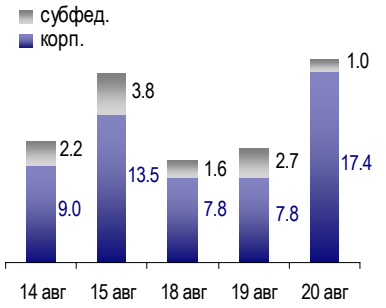
СКОРО

- МРСК Юга планирует дебютный выпуск облигаций (6 млрд руб., 5 лет)

ВЧЕРА

- ОФЗ-ПД 26201 (дюрация 4.4 года) размещен на 7.76 млрд руб. из 10 млрд руб. под 6.99% годовых
- ОФЗ-АД 46020 (дюрация 11.6 года) размещен на 5.12 млрд руб. из 6 млрд руб. под 8.22% годовых

Объем торгов на ММВБ

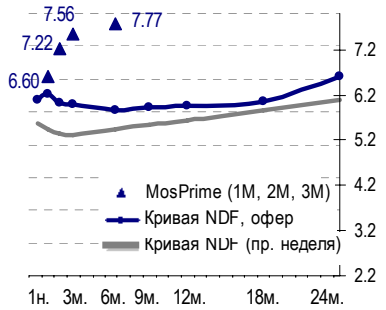


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

21 авг	Аукцион ОБР-6 (10 млрд руб., погашение 15 декабря 2008 года)
25 авг	Уплата НДПИ, ½ суммы акцизов
28 авг	Размещение Ашинский металлургический завод-1 (2 млрд руб., 2-летняя оферта)
	Уплата налога на прибыль
4 сен	Заседание ЕЦБ по ставкам
16 сен	Заседание ФРС США по ставкам

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
АИЖК-10	86.45	+ 145	5.6	11.11%
АИЖК-6	92.00	+ 55	4.0	9.82%
ЛУКОЙЛ-2	99.47	+ 17	1.2	7.84%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ЮТК-5	96.69	+ 68	1.7	*9.83%
ЮТК-4	100.35	+ 35	1.0	10.00%
Мечел-2	95.11	+ 31	1.7	*11.76%

Лидеры падения

1 эшелон

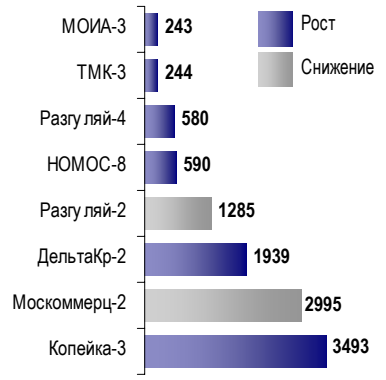
	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ЛУКОЙЛ-3	92.00	– 430	2.9	10.25%
АИЖК-11	85.00	– 100	5.2	11.79%
Газпром-8	97.82	– 63	2.8	7.93%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ЧТПЗ-1	99.25	– 25	1.7	10.19%
Зенит-5	99.67	– 13	1.2	*10.52%
УралсибЛК-1	100.32	– 13	0.8	*11.46%

*к оферте

Лидеры по оборотам



Лидеры по оборотам за день, млн руб.

РЫНОК ОФЗ

Скромная щедрость Минфина

Вчера состоялось размещение ОФЗ 46020 по средневзвешенной доходности 8.22%. Таким образом, Минфин согласился на существенное повышение доходности по данной бумаге, отражающее динамику ее котировок на вторичном рынке с начала августа. Это позитивный знак для рынка ОФЗ, однако, по нашему мнению, пока не стоит надеяться на то, что в скором времени Минфин начнет размещать и другие выпуски по относительно приемлемым ценам.

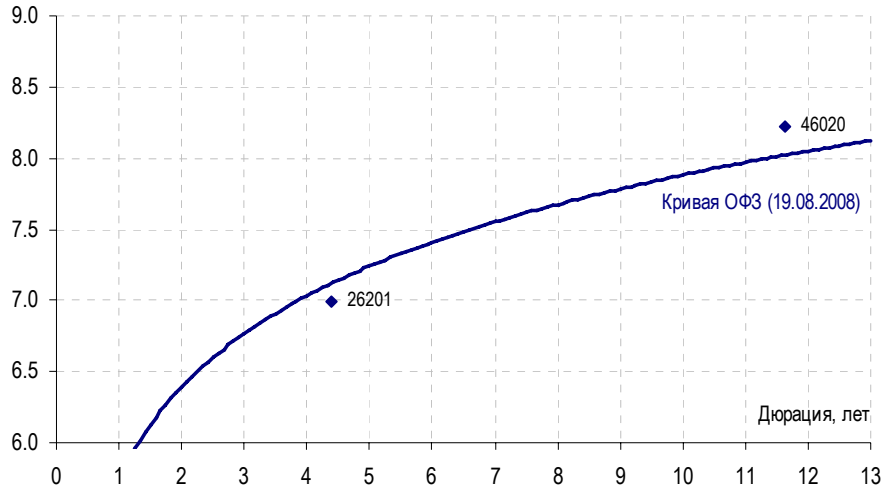
Выпуск ОФЗ 46020 по-своему уникален: дюрация превышает 10 лет, в связи с чем он остается «базовым» для Минфина уже очень долгое время – его размещение началось еще в феврале 2006 года. Это единственный выпуск ОФЗ, который продолжает размещаться, и при этом достаточно большой объем находится «в рынке», а не у Пенсионного фонда, ВЭБа или Сбера. Остальные выпуски, которые Минфин размещал в этом году - совершенно новые, и по нашим оценкам, у рыночных игроков нет существенной доли среди покупателей.

Очевидно, что в этих условиях Минфину достаточно сложно найти на вторичном рынке ценовые ориентиры для новых размещений - за исключением выпуска 46020 таких ориентиров попросту нет. В этом смысле показательным является вчерашнее размещение выпуска 26201 с дюрацией 4.5 года. Доходность составила 6.99%, в то время как относительно ликвидный выпуск 26199 с дюрацией 3.5 года торгуется сейчас у отметки 7.10%. На наш взгляд, цены коротких выпусков ОФЗ по сравнению с длинными сейчас являются завышенными, что косвенно подтверждается расширением спрэдов между их доходностями за последний месяц с 80 б.п. до 110 б.п.

Спрос на двух вчерашних аукционах значительно превысил объемы размещений - участники рынка продолжают надеяться на повышение доходности. Мы считаем, что доходность выпуска 46020, следующее размещение которого намечено на 10 сентября, может действительно повыситься, достигнув к моменту аукциона 8.5%. За 46020 должен последовать более короткий выпуск 46018 с дюрацией около 8 лет, среди держателей которого также присутствуют рыночные игроки. Вполне возможно, что в связи с этим доходность размещения ОФЗ 46022 с дюрацией около 9 лет (3 сентября, объем 9 млрд. руб.) превысит отметку в 8%.

В то же время, мы считаем, что сдвиг длинного конца кривой доходности ОФЗ не сильно затронет короткие бумаги (дюрация до 5 лет) и Минфин продолжит продавать их госинвесторам. Для того, чтобы начались по-настоящему рыночные размещения, Минфин должен изменить саму технологию определения доходностей, ориентируясь не на вторичный рынок, а на заявки участников аукционов.

Средневзвешенная доходность облигаций на аукционе 20 августа



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
Семен Гавриленко	semen.gavrilenko@raiffeisen.ru	+(7 495) 721 9974

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.