



## Рынок рублевых облигаций КОММЕНТАРИИ ПО РЫНКУ

### Рынком правит неопределенность

#### *В России*

Вчера на пресс-конференции зампред ЦБР Константин Корищенко успокоил рынок, сказав, что Центральный Банк готов удовлетворять потребности банков в ликвидности, которые в приближающийся период налоговых выплат могут достигать нескольких сотен миллиардов рублей в день. «Центробанк придерживается политики стабильных процентных ставок», добавил Корищенко. С одной стороны, для банковского сектора это означает возможность получить необходимые денежные средства, с другой – еще раз подчеркивает привлекательность входящих в ломбардный список бумаг, под залог которых можно получить финансирование в Центральном Банке. Важность этих выпусков для банков будет сдерживать возможное падение цен в них.

На вчерашнем аукционе по размещению ОБР-3 Банк России привлек лишь 6,8 млрд руб. при объеме эмиссии 250 млрд руб. Банки могли оплатить ОБР-3 деньгами или обменять на облигации ОБР-2, размещенные в период с июня по сентябрь 2007 г. Выпуск ОБР-2 объемом 134 млрд руб. был вчера погашен. Таким образом, в распоряжении банковской системы оказались дополнительные 127 млрд руб.

Несмотря на огромное количество зарегистрированных выпусков, на первичном рынке наблюдается полный штиль. Участники рынка настроены на продажу и решают более насущный вопрос: что делать с убыточными позициями. В отсутствие первичного рынка инвесторы лишены индикаторов стоимости риска с учетом новой реальности дорогих денег.

ВТБ-24 вчера сообщил, что откладывает секьюритизацию ипотечных кредитов, запланированную на конец 2007 г., на неопределенный срок. Однако до конца года может состояться размещение облигаций на 6 млрд руб.

ВТБ, который располагает запасом свободных средств после IPO, сообщил, что отказывается от идеи рефинансировать еврооблигации с плавающим купоном на сумму 1 млрд долл, погашение которых намечено на 21 сентября – банк погасит долг из собственных средств.

#### *За рубежом*

Сегодня рынок с нетерпением ожидает решения ФРС США по процентной ставке. Снижение на 25 бп рассматривается как неминуемое, однако существует вероятность и более решительного шага в поддержку рынка – снижение на 50 бп.

Взгляд на рынок: На российском рынке облигаций сохраняется неустойчивость. Мы не считаем, что решение о снижении ставки ФРС окажет поддержку рынку и ждем падения котировок в ряде выпусков.

### Выпуски генерирующих и сетевых компаний расширяют спреды

Мы провели анализ динамики котировок облигаций генерирующих и сетевых компаний. Наш подход был основан на оценке справедливых спредов без учета конъюнктурной составляющей, оказывавшей существенное влияние на рынок в период последнего ралли, когда были размещены многие выпуски генерирующих и сетевых компаний.

Для чистоты эксперимента мы использовали верхние границы собственных оценок справедливых спредов, представленных нами накануне аукционов по размещению выпусков и до корректировки на конъюнктурную составляющую (высокий спрос, в том числе со стороны иностранных инвесторов).

Проводя это исследование, мы пришли к выводу о том, что существует высокий риск снижения котировок некоторых бумаг, в том числе ОГК-5, ТГК-8, Ленэнерго-2 и Ленэнерго-3. В настоящий момент спред этих облигаций к бескупонной кривой ОФЗ значительно ниже справедливых уровней: 190–220 бп для ОГК-5, около 270 бп для ТГК-8, около 260 бп для Ленэнерго.

Мы ожидаем, что котировки ОГК-5 снизятся до 98,79% от номинала, ТГК-8 – до 98,42%, Ленэнерго-2 – до 98,44% и Ленэнерго-3 – до 96,4%

*Kumi Панцхава, CFA, pantskhavaks@uralsib.ru*







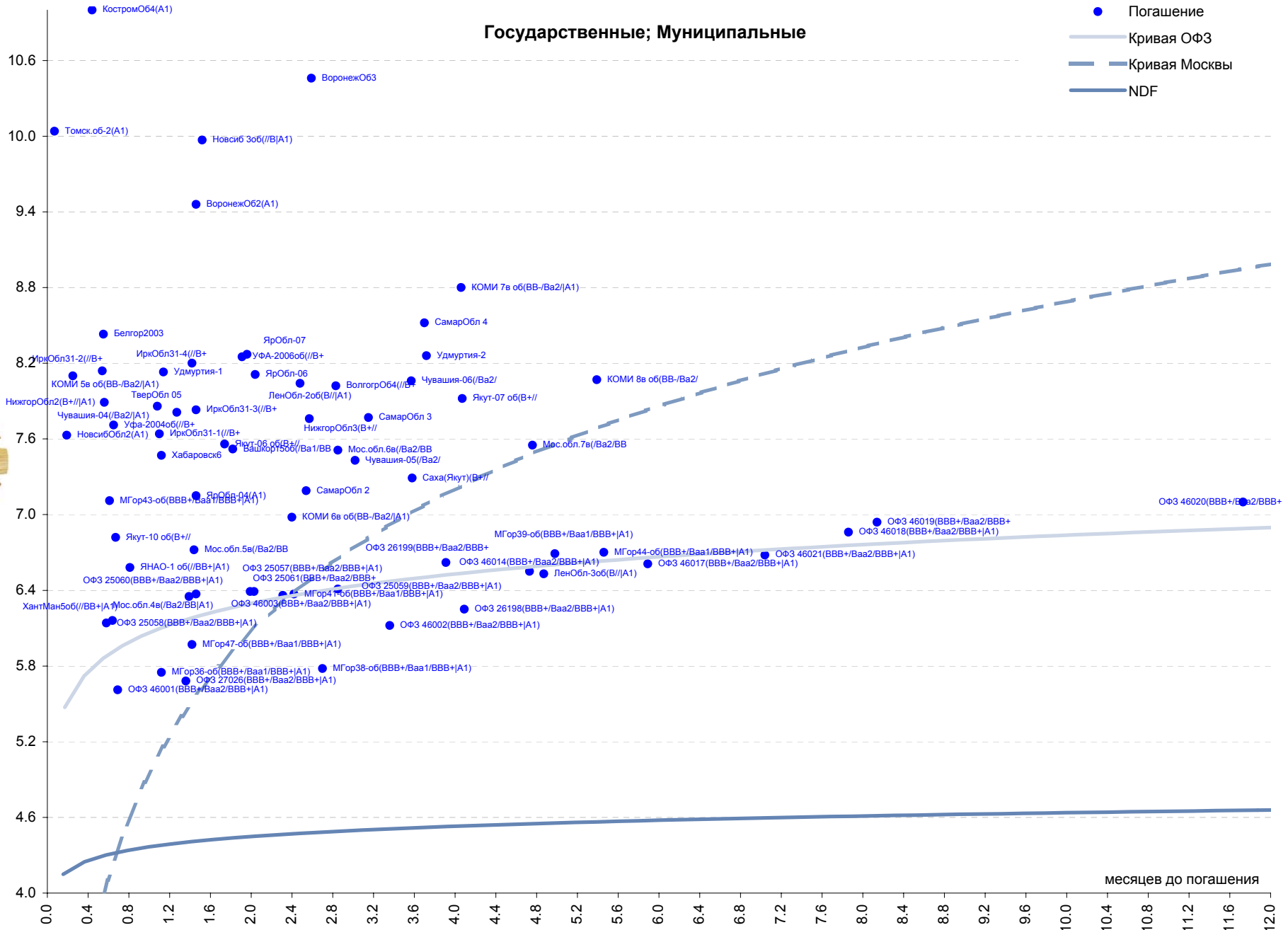


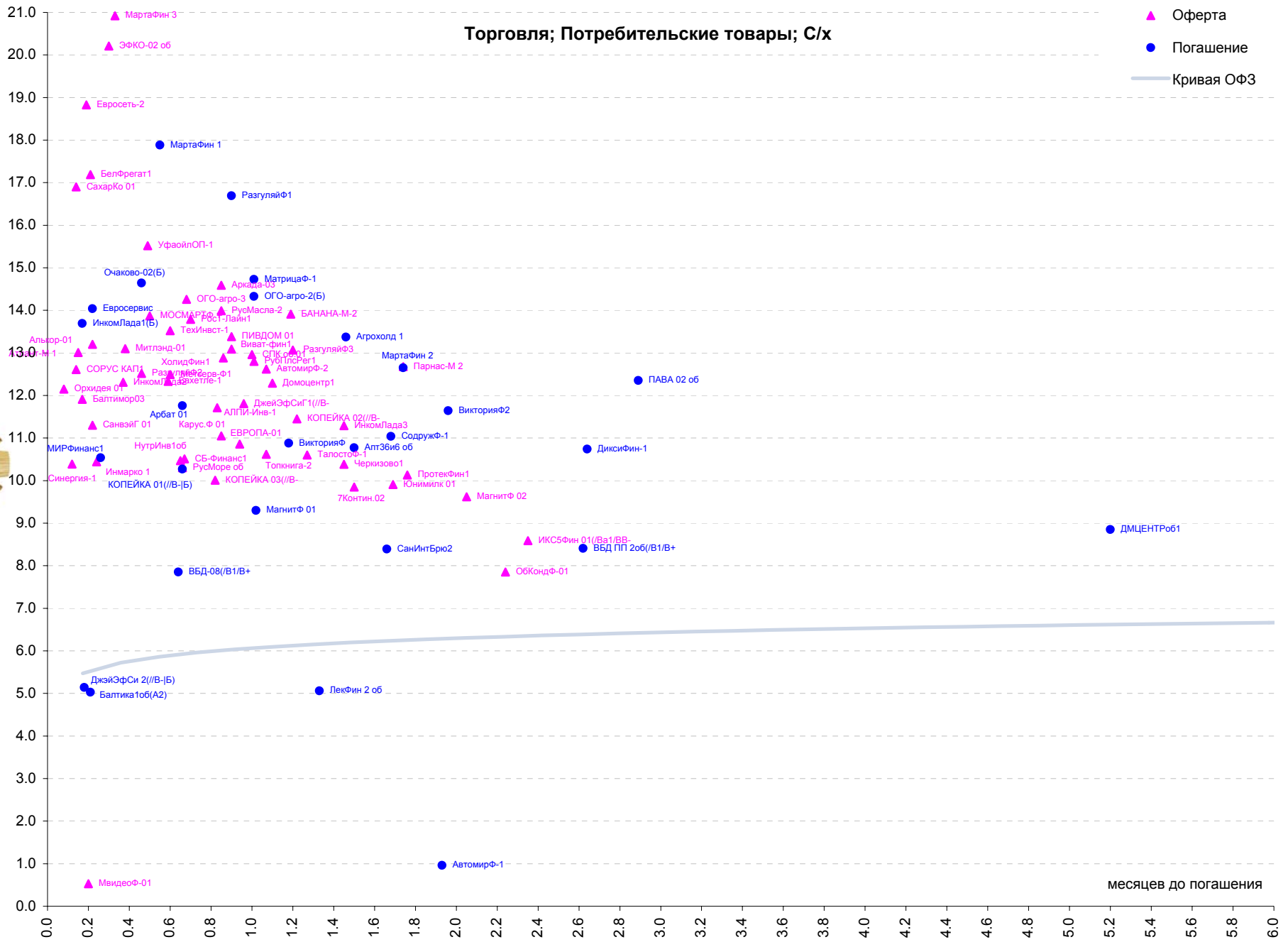


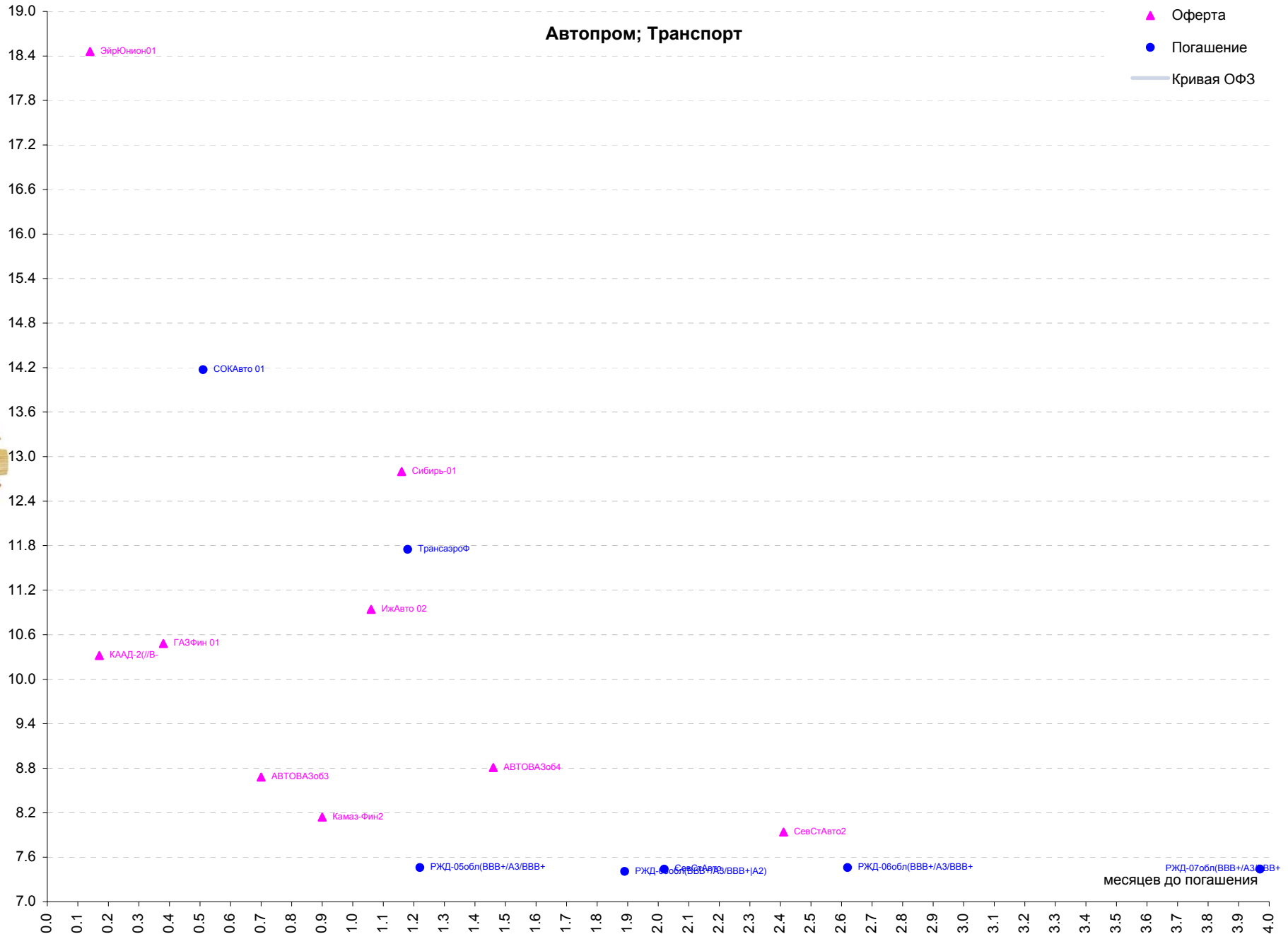


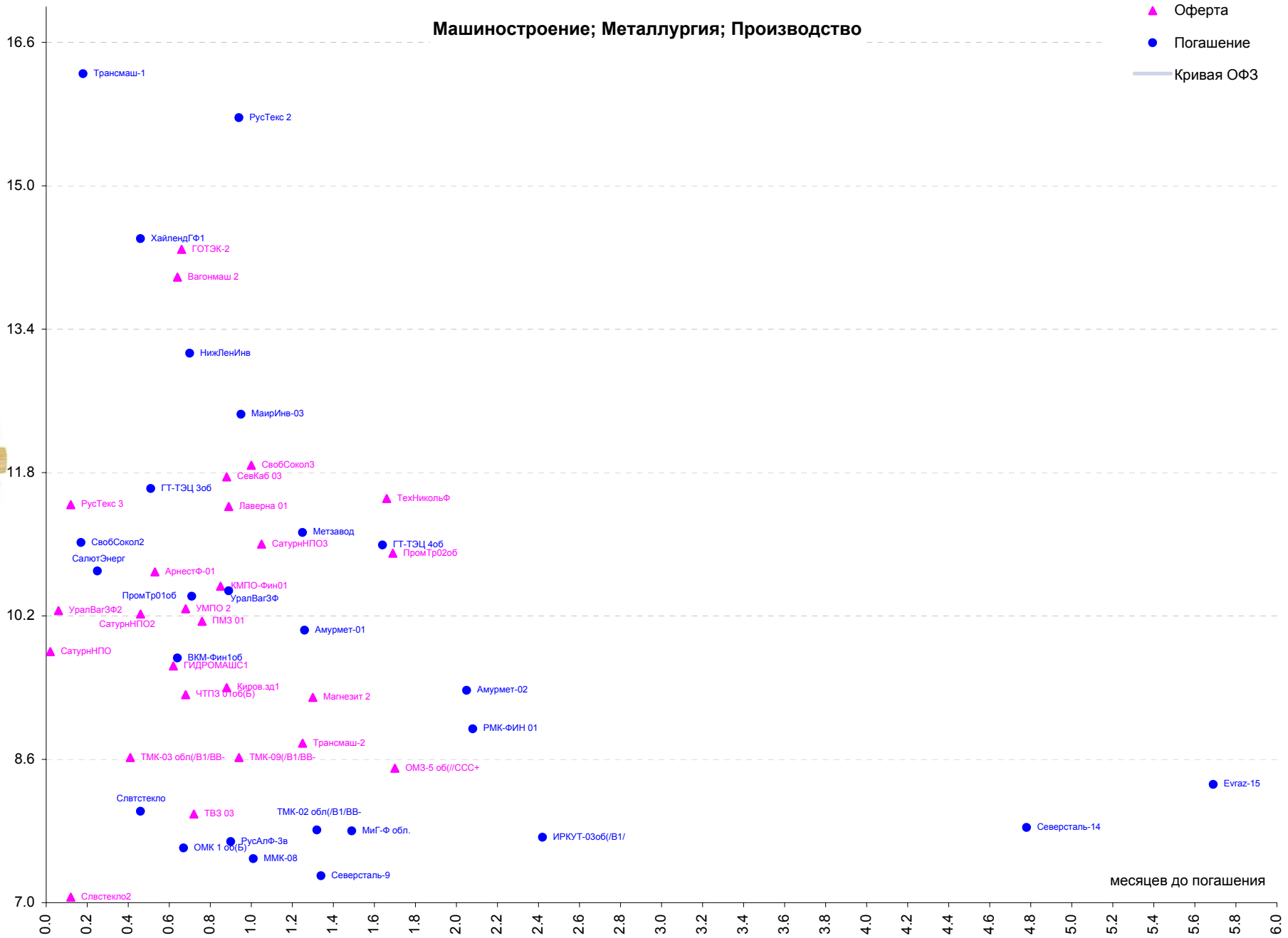






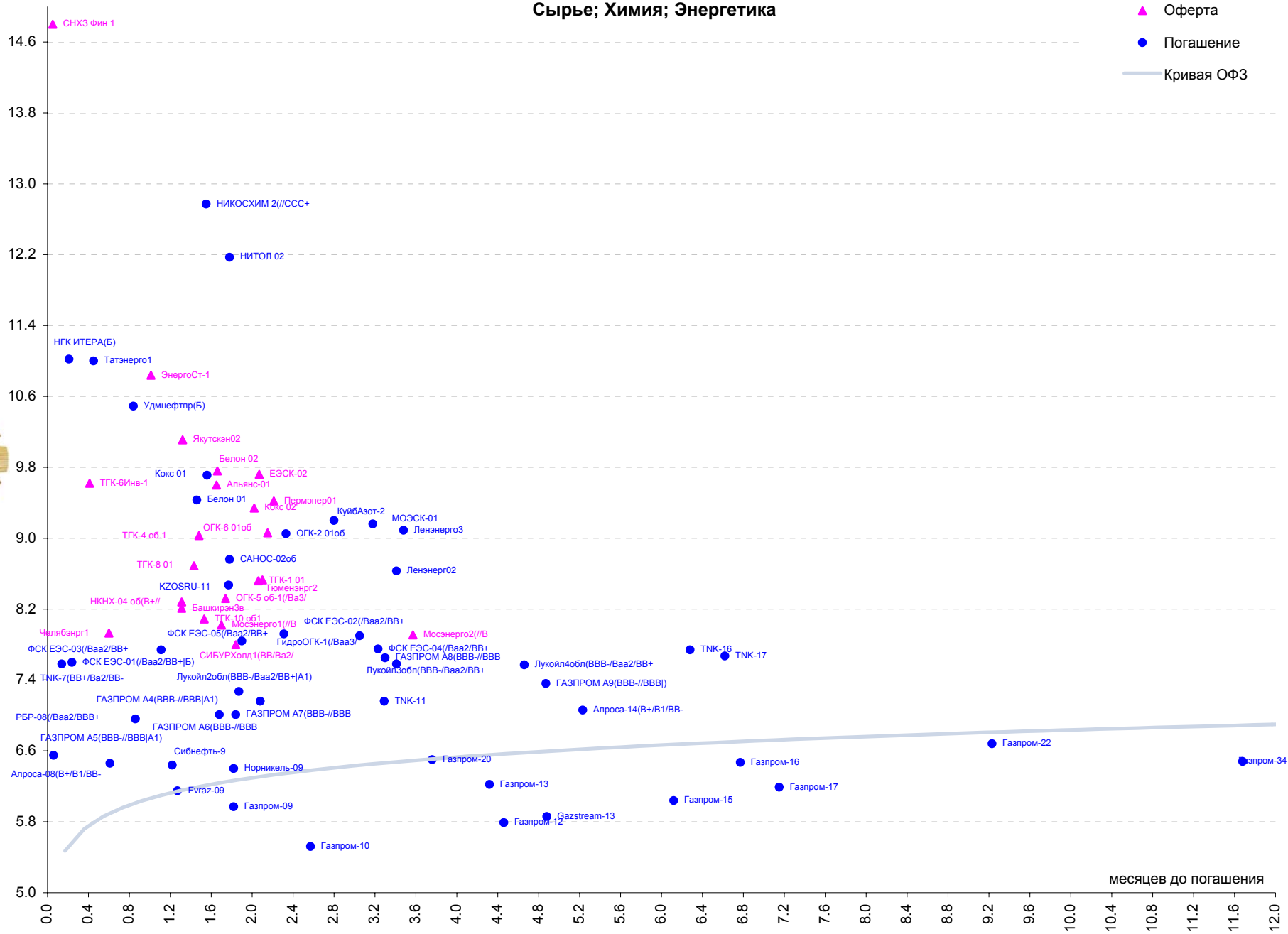


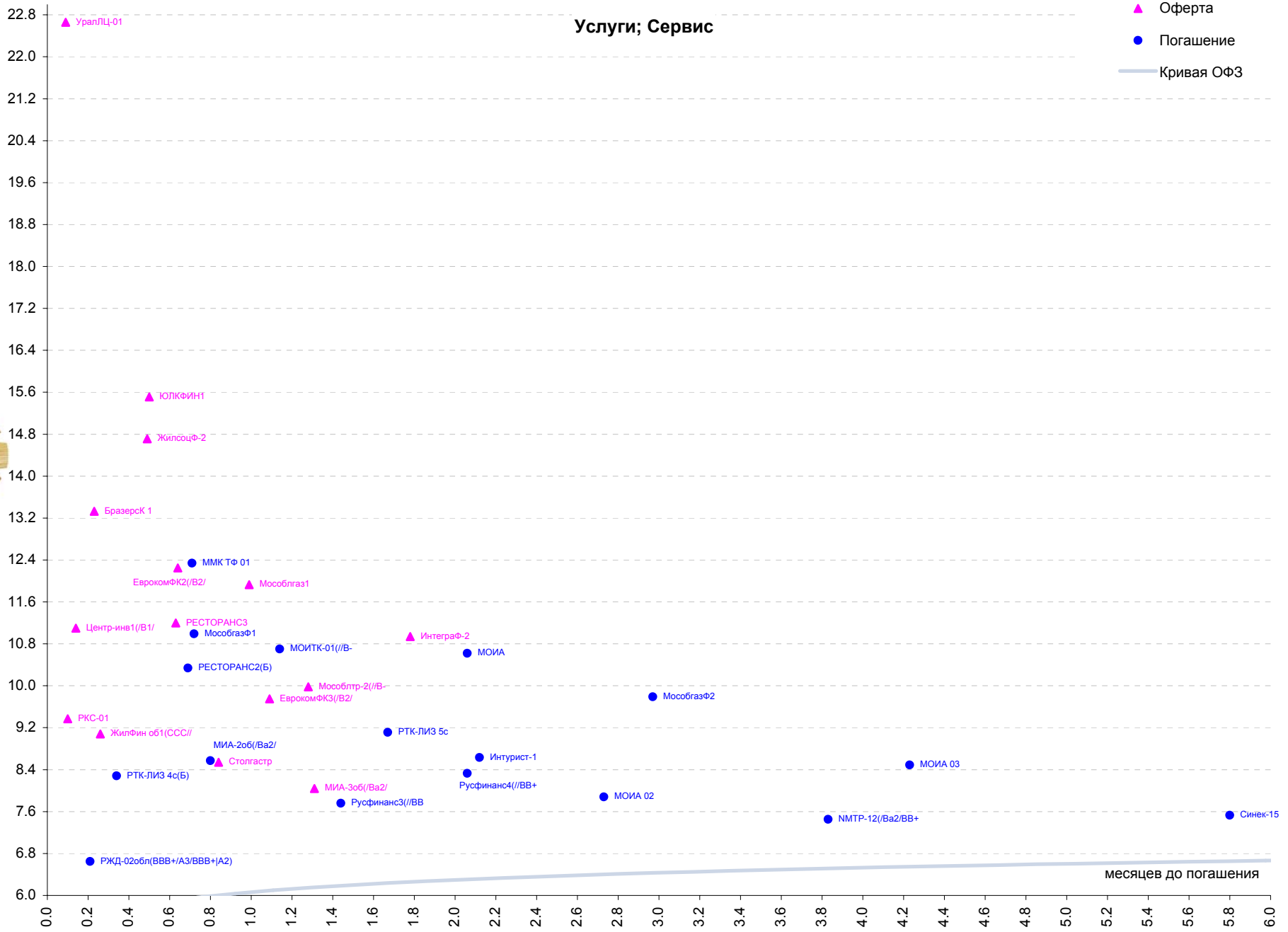


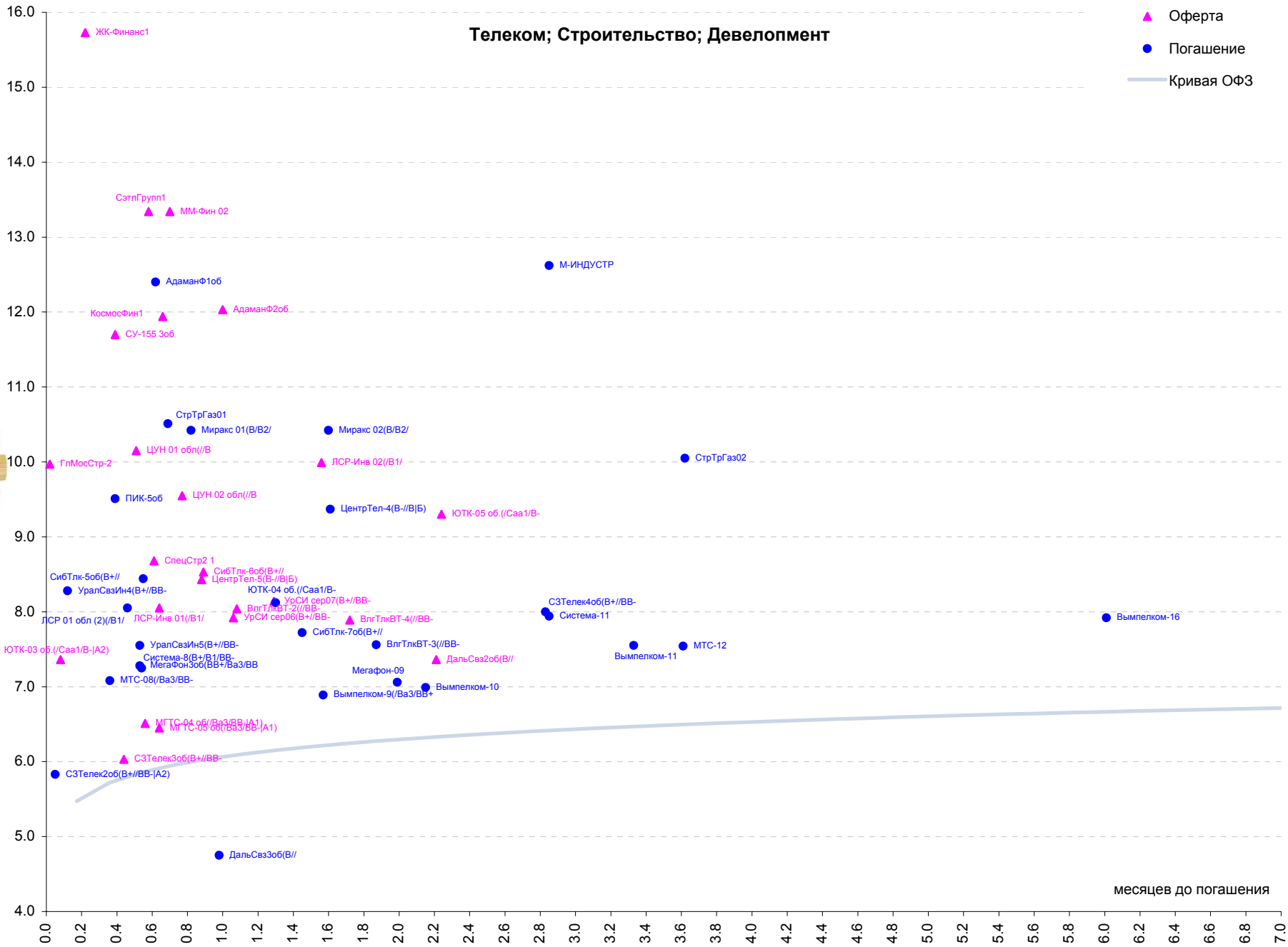


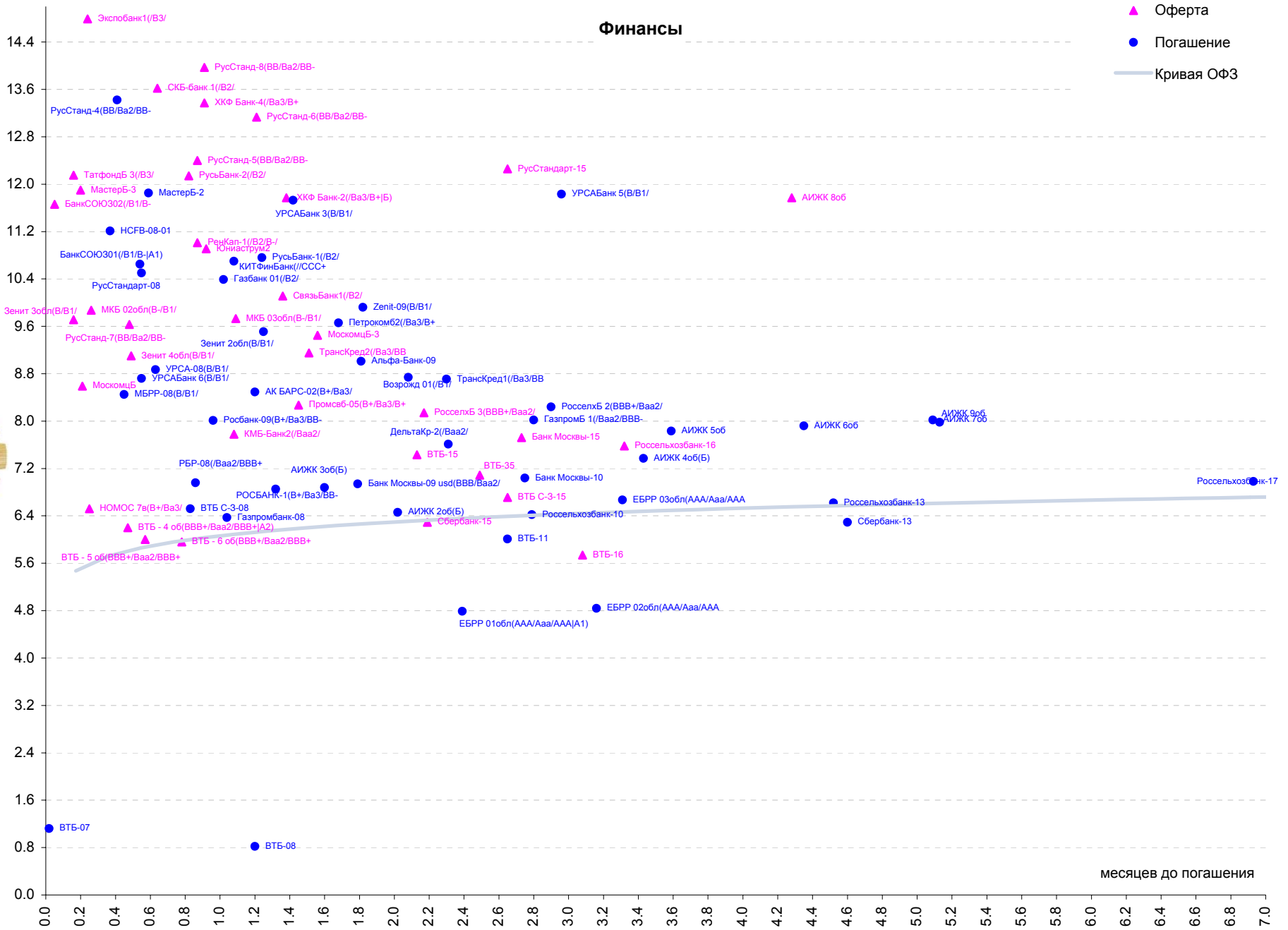


**Сырье; Химия; Энергетика**

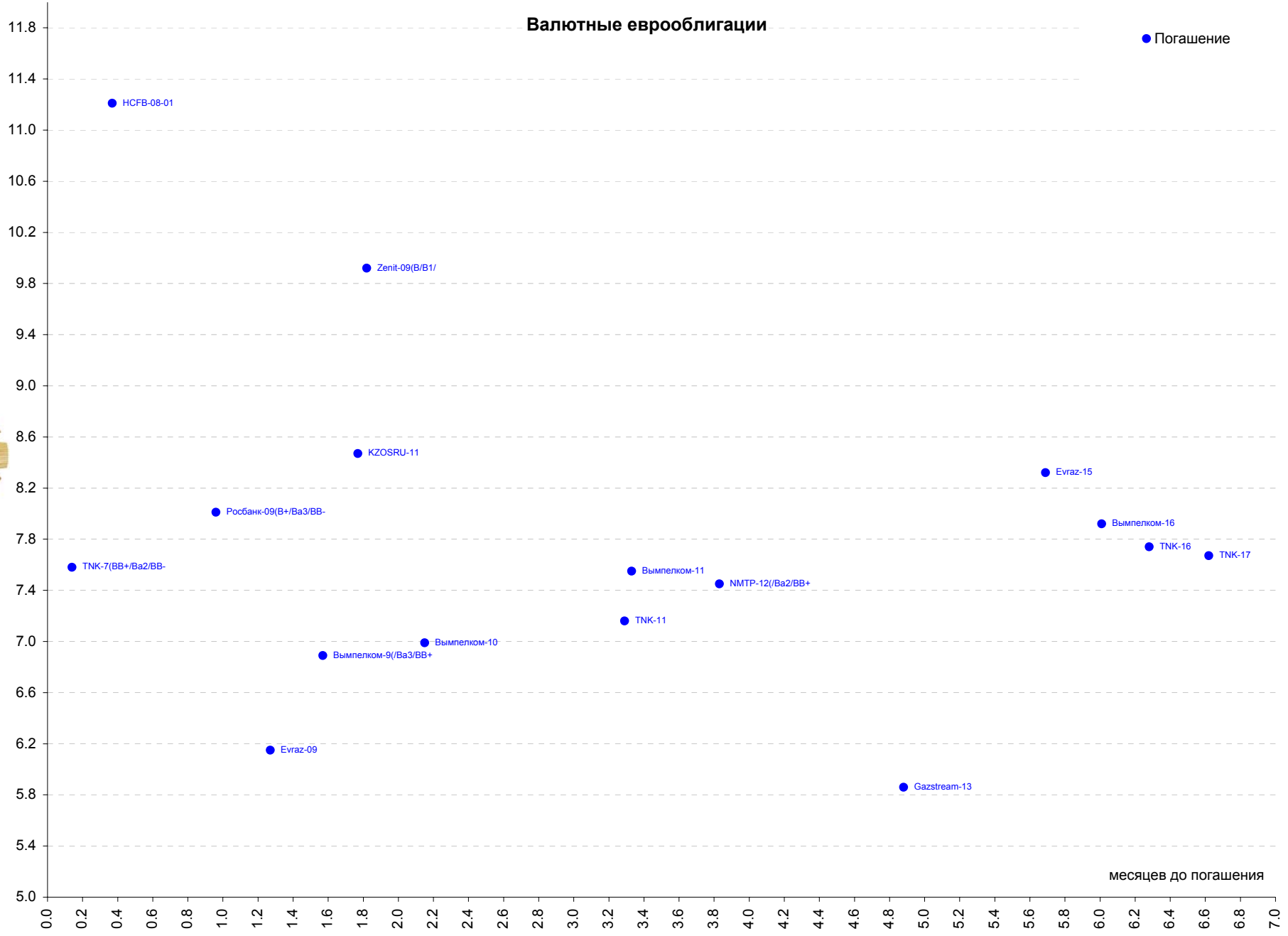














## Бизнес-направление по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель направления  
Александр Пугач, apugach@uralsib.ru

### Бизнес-блок продаж и торговли

Руководитель бизнес-блока  
Эдуард Колузанов, koluzanovea@uralsib.ru

#### Управление продаж

Сергей Шемардов, начальник управления, she\_sa@uralsib.ru  
Елена Довгань, вице-президент, dov\_en@uralsib.ru  
Анна Карпова, вице-президент, kar\_am@uralsib.ru  
Дмитрий Кузнецов, клиентский менеджер, kuznetsovde@uralsib.ru  
Дмитрий Попов, клиентский менеджер, popovdv@uralsib.ru

#### Редактирование / перевод

Евгений Гринкруг, редактор/переводчик, grinkruges@uralsib.ru

#### Управление торговли

Андрей Борисов, ст. трейдер, bor\_av@uralsib.ru  
Вячеслав Чалов, трейдер, chalovvg@uralsib.ru  
Дэниэл Клейман, трейдер, klejmandm@uralsib.ru  
Константин Макаров, репо-трейдер, makarovkv@uralsib.ru

#### Аналитика

Кити Панцхава, CFA, pantskhavaks@uralsib.ru  
Надежда Мырскова, аналитик, mur\_nv@uralsib.ru

### Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Руководитель бизнес-блока  
Дмитрий Шкловский, shklovskyda@uralsib.ru

#### Сопровождение проектов

Гузель Тимошкина, начальник отдела, tim\_gg@uralsib.ru  
Наталья Грищенко, вед. специалист, grischenkovane@uralsib.ru  
Галина Гудыма, гл. специалист, gud\_gi@uralsib.ru  
Ольга Степаненко, вед. специалист, stepanenkaa@uralsib.ru  
Анна Комомва, гл. специалист, komovaav@uralsib.ru

Виктор Орехов, вице-президент, ore\_vv@uralsib.ru  
Ольга Красноперова, аналитик, krasnoperovaoy@uralsib.ru  
Дмитрий Запорожский, аналитик, zaporozhskiydi@uralsib.ru

## Аналитическое управление по операциям с акциями

### Руководители управления

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru

Ким Искян, iskyanks@uralsib.ru

#### Стратегия / Банки

Антон Табах, CFA, tabakhav@uralsib.ru  
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

#### Политика / Экономика

Владимир Тихомиров, tih\_vi@uralsib.ru

#### Нефть и газ / Энергетика

Каюс Рапану, rap\_ca@uralsib.ru  
Матвей Тайц, tai\_ma@uralsib.ru  
Евгения Дышлюк, dyshlyukem@uralsib.ru  
Павел Попиков, popikovpn@uralsib.ru

#### Телекоммуникации / Медиа / Информационные технологии

Константин Чернышев, che\_kb@uralsib.ru  
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

#### Потребительский сектор / Розничная торговля / Транспорт

Андрей Никитин, nikitinai@uralsib.ru  
Мария Старцева, startsevamv@uralsib.ru

#### Металлургия / Горнодобывающая промышленность

Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru  
Кирилл Чуйко, chu\_ks@uralsib.ru  
Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как oferta или предложение делать offerты. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения.

© УРАЛСИБ 2007