

Рублевые корпоративные облигации

11 июля 2008 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

ЭКОНОМИКА

- ЦБ повысил ставки » стр. 2

НОВОСТИ

- Русснефть: первое свидание с инвесторами » стр. 3

Индикаторы

Долларов США за Евро	1.5785	+ 0.3 %
Рублей за доллар США	23.4319	+ 0.0 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 136.15	+ 0.3 %
Москва-39, дох. % год.	7.42%	+ 0 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.56%	- 2 б.п.

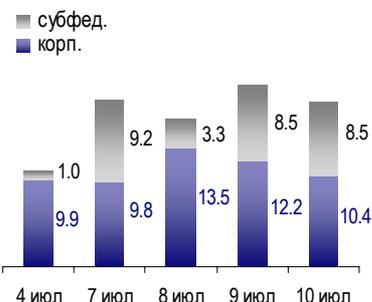
Остатки на к/с, млрд руб.	677.0	- 42.1
Остатки на д/с, млрд руб.	433.6	+ 56.1
Сальдо операций с ЦБ	+ 99.3	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

ВЧЕРА

- Выпуск Транскредитбанк-3 (5 млрд руб.) размещен под 10.24% годовых к оферте через 1.5 года
- Выпуск РБК ИС, БО-5 (1.5 млрд руб., 1 год) размещен под 10.99% годовых
- ПСК Стройиндустрия-1 (1 млрд руб.) размещен под 15.02% годовых к оферте через 1.5 года
- ЦБ разместил ОБР-6 на 3.25 млрд руб. из 20 млрд руб. под 5.50% годовых к погашению 15 декабря 2008 года

Объем торгов на ММВБ

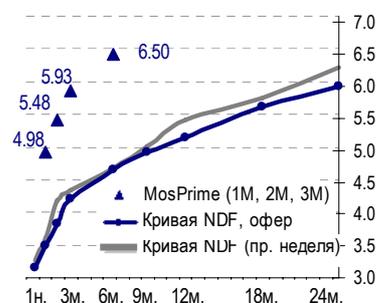


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

- 11 июл Размещение Номос-Лизинг-1 (3 млрд руб.)
- 15 июл Размещение ВТБ-Лизинг-2 (10 млрд руб., годовая оферта)
Размещение Ханты-Манский СтройРесурс-2 (2 млрд руб., 1.5-годовая оферта)
Авансовая уплата ЕСН, страховых взносов
Уплата ½ суммы акцизов
- 16 июл Размещение М-Индустрия-2 (1.5 млрд руб., годовая оферта)
Размещение КОМОС Групп-1 (2 млрд руб., годовая оферта)

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Газпром-6	100.15	+ 10	1.0	6.91%
ОГК-5	98.60	+ 10	1.2	*8.90%
АИЖК-11	90.55	+ 4	5.4	10.44%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ХКФБ-2	98.55	+ 35	0.8	*11.38%
ТМК-3	101.20	+ 12	1.5	*8.96%
Карусель-1	100.11	+ 11	0.2	*9.23%

Лидеры падения

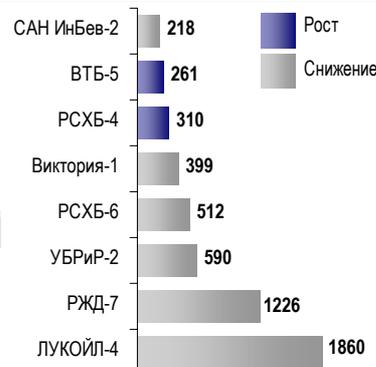
1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
АИЖК-8	91.40	- 30	4.1	*10.22%
РЖД-6	98.65	- 24	2.2	8.15%
ЛУКОЙЛ-4	97.90	- 20	4.5	8.04%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Мечел-2	99.30	- 35	1.8	*8.99%
УралсибЛК-1	100.20	- 40	0.9	*11.68%
ВТБ Лизинг-1	99.90	- 17	0.3	*8.76%

Лидеры по оборотам



Лидеры по оборотам за день, млн руб.

*к оферте

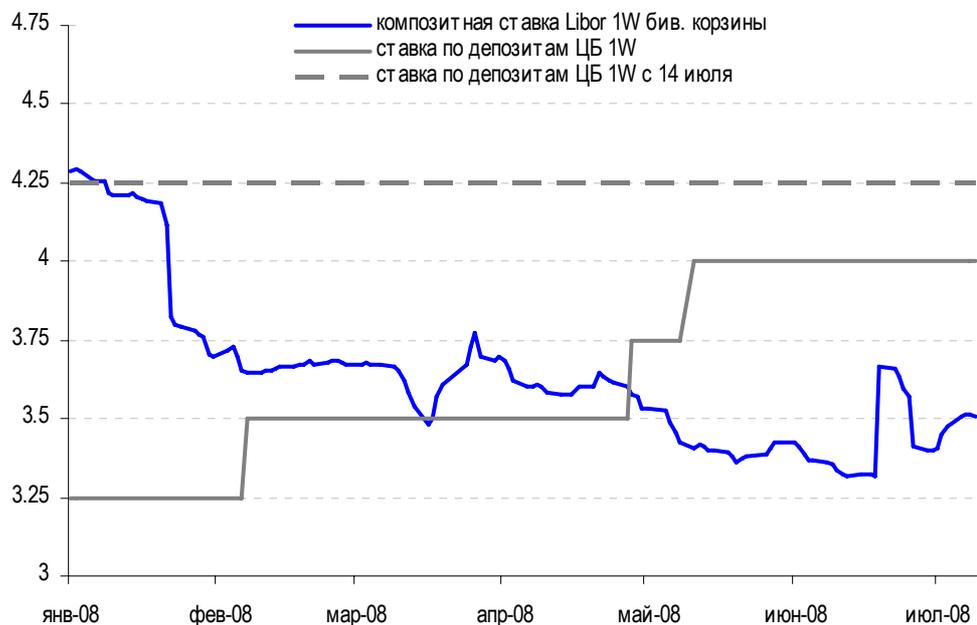
ЭКОНОМИКА

ЦБ повысил ставки

С понедельника Банк России повышает все свои процентные ставки на 0.25%. Таким образом, теперь минимальная ставка РЕПО установлена на уровне 7%, а ставка по недельным депозитам – 4.25%. Это уже четвертое подобное повышение ставок ЦБ в 2008 году. Банк России всеми силами пытается усмирить инфляцию, годовые темпы которой продолжают удерживаться на уровне 15%.

Мы ожидали, что ЦБ продолжит повышение ставок. Это стало особенно очевидным после того, как позавчера Банк России в разы увеличил объемы регулярных валютных интервенций, что привело к значительному росту волатильности бивалютной корзины (см. наш обзор от 09.07.2008). В подобных условиях ЦБ все меньше опасается возникновения carry-trade при повышении ставок. Разница между ставкой по недельным депозитам ЦБ (4.25%) и композитной ставкой Libor (3.5%) теперь увеличилась до 75 б.п.

Соотношение внешних ставок и ставок по депозитам ЦБ



Источник: Reuters, ЦБ РФ, оценки Райффайзенбанка

Мы считаем, что нынешнее повышение ставок ЦБ негативно повлияет на цены облигаций первого эшелона. Короткие ставки денежного рынка находятся сейчас на уровне ставок по депозитам ЦБ и очевидно, что с понедельника они вырастут примерно на те же 0.25%. Такое увеличение стоимости фондирования должно подтолкнуть доходности облигаций первого эшелона вверх, так как, по нашему мнению, сегодняшнее решение ЦБ не было полностью учтено в их ценах.

Мы ожидаем, что если стоимость бивалютной корзины будет колебаться выше границы поддержки ЦБ, в начале августа нас ждет очередное повышение ставок, причем вполне вероятно, что оно будет более агрессивным, чем предыдущие. По нашим прогнозам, инфляция в июле снизится меньше, чем на это рассчитывают денежные власти, что подтолкнет их к активным действиям. Кроме того, в июле-августе мы не исключаем повышения нормативов ФОР.

НОВОСТИ

Русснефть: первое свидание с инвесторами

Вчера Русснефть провела встречу с инвесторами, на которой были представлены ключевые топ-менеджеры компании и озвучены отдельные финансовые результаты. Мы приветствуем первый за достаточно продолжительный период шаг компании по повышению открытости - на наш взгляд, отсутствие обратной связи с держателями облигаций только усиливало негативный фон вокруг Русснефти.

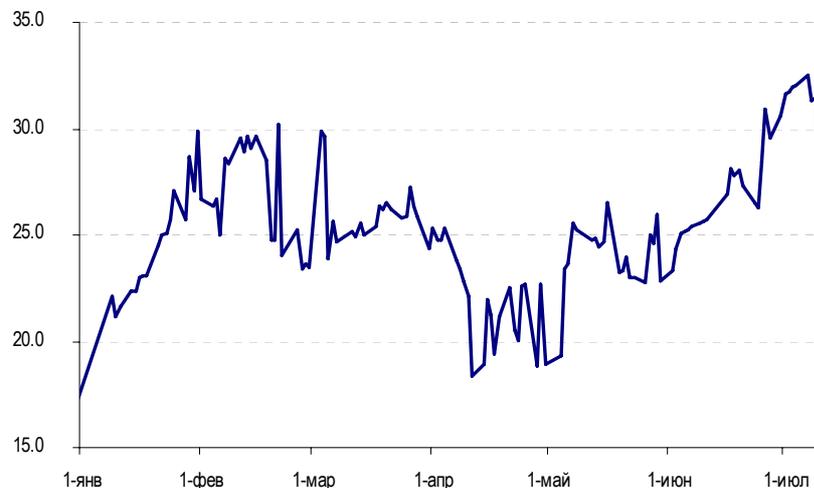
В то же время, мы хотели бы подчеркнуть, что консолидированные финансовые показатели по-прежнему доступны только банкам, непосредственно кредитующим Русснефть. При этом сохраняется неопределенность относительно наиболее важных аспектов, связанных в первую очередь с ожидаемыми изменениями в составе акционеров компании. Поэтому, с нашей точки зрения, вчерашняя встреча не дает оснований для пересмотра отношения к кредитному риску Русснефти. Мы надеемся, что в преддверии оферты по облигациям в декабре 2008 года Русснефть предоставит инвесторам более детальную информацию.

Значительная часть презентации была посвящена представлению нового менеджмента. При этом стратегия Русснефти была представлена в самых общих чертах (главным образом речь шла о наращивании добычи). Что касается финансовых показателей, озвучены лишь данные о динамике EBITDA (примерно 3.5-4.5 млрд руб. ежемесячно в 2007 году), текущей структуре и величине долга (общий объем \$3.4 млрд, без учета налоговой задолженности, около 60% от этой суммы приходится на двух крупнейших кредиторов – Сбербанк и Glencore), а также о программе капвложений (порядка 20 млрд руб. на 2008 год). По этим данным мы не беремся прогнозировать долговую нагрузку Русснефти, тем более что четкой информации пока нет даже о размере консолидированной выручки.

Руководство Русснефти также заявило о готовности при необходимости выкупить за счет собственных средств весь объем облигационного займа (7 млрд руб.) по оферте в декабре 2008 года. В то же время, компания не комментирует наиболее критические для оценки кредитного профиля факторы – возможный переход Русснефти под контроль группы БазЭл и ситуацию с налоговыми и прочими претензиями государственных органов.

Рынок спокойно отреагировал на сообщения прессы о встрече Русснефти. Динамика цен на небольших торговых объемах позволяет говорить о снижении доходности на 1-2 п.п., но не более. На наш взгляд, сдержанная реакция в данном случае абсолютно оправданна: ограниченная информация, представленная руководством Русснефти, не дает оснований для переоценки риска компании.

Доходность облигаций Русснефти, % годовых



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

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	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.