

СУБФЕДЕРАЛЬНЫЕ ОБЛИГАЦИИ: РЫНОК МБК В ОКТЯБРЕ ОБЕСПЕЧИЛ ДОПОЛНИТЕЛЬНЫЙ ДОХОД ИНВЕСТОРАМ

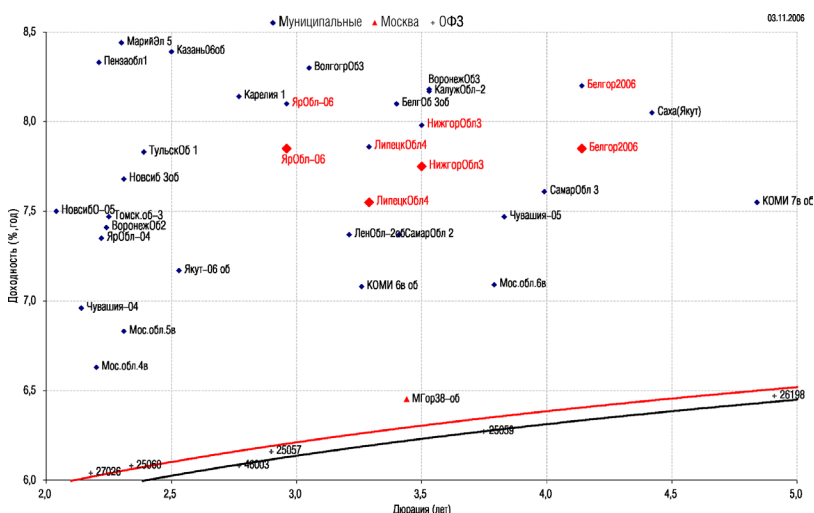
На последней рабочей неделе октября состоялось размещение облигационных выпусков трех субъектов РФ на общую сумму 4,02 млрд. рублей.

Несмотря на достаточно высокий первоначальный спрос, составивший в пределах 130–175% от объема предложения, установленная доходность сложилась в рамках верхних границ рыночных ожиданий. Главными причинами этого стали:

- высокий уровень ставок на рынке МБК, возникший на фоне резкого сокращения рублевой ликвидности;
- нервозность на внешних рынках, наблюдавшаяся накануне заседания ФРС США.

Мы считаем, что вероятность снижения ставок в США в первом полугодии следующего года остается достаточно высокой. Кроме того, отметим, что ситуация на рынке МБК повторяет картину конца прошлого года — резкий рост ставок в конце третьего квартала, стабилизация на протяжении ноября, снижение во второй декаде декабря. На этом фоне, мы считаем, что текущая доходность недавно размещенных выпусков не соответствует ни уровню кредитного качества, ни уровню кредитного рейтинга эмитентов и содержит премию по отношению к вторичному рынку субфедеральных бумаг в целом и к отдельным долгосрочным выпускам в частности. В случае стабилизации ситуации на мажбанке, мы считаем что указанные выпуски будут иметь потенциал роста на вторичном рынке в пределах 0,76–1,35 п.п.

Выпуск	Текущая		Справедлива		«Upside» по цене, %
	цена, %	УТМ, % год.	цена, %	УТМ, % год.	
Белгород. обл., 2006	100.00	8.20	101.35	7.85	1.35%
Липецкая обл., 4	100.75	7.86	101.75	7.55	0.99%
Нижегор. обл., 3	101.68	7.97	102.50	7.75	0.82%
Ярославская обл., 6	98.75	8.12	99.50	7.85	0.76%



На последней рабочей неделе октября состоялось размещение облигационных выпусков трех субъектов РФ на общую сумму 4,02 млрд. рублей.

ОСНОВНЫЕ ИТОГИ РАЗМЕЩЕНИЯ					
Дата	Выпуск	Объем размещения, млн. руб.	Первоначальный спрос, % от объема выпуска	Дата погашения / оферты	Доходность к погашению, % годовых
24 окт.	Ярославская обл., 6	1 000	н.д.	19.04.11	8.13
25 окт.	Белгородская обл., 2006	1 020	131%	19.10.11	8.21
26 окт.	Нижегор. обл., 3	2 000	175%	20.10.11	8.50

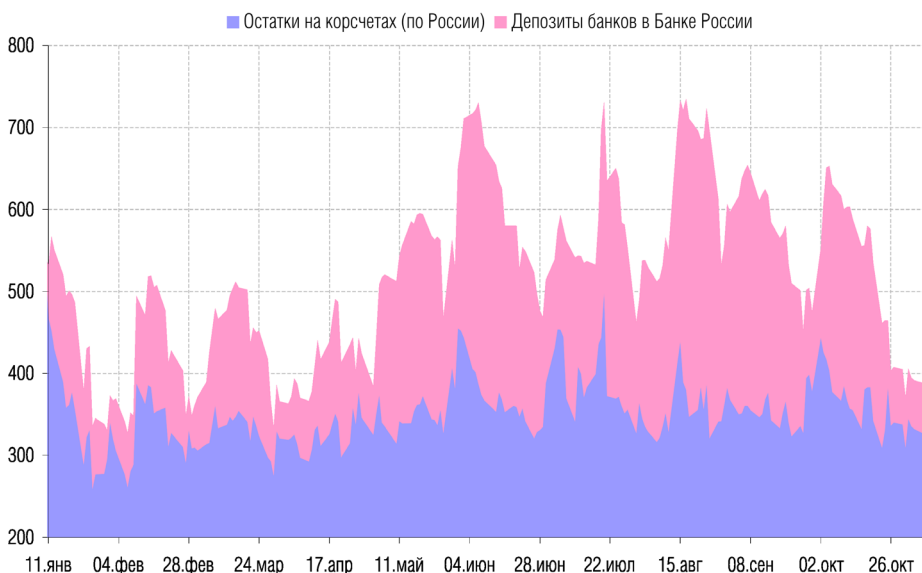
* оценка.

Несмотря на достаточно высокий первоначальный спрос, составивший в пределах 130-175% от объема предложения, установленная доходность сложилась в рамках верхних границ рыночных ожиданий. Главными причинами этого стали:

- высокий уровень ставок на рынке МБК, возникший на фоне резкого сокращения рублевой ликвидности;
- нервозность на внешних рынках, наблюдавшаяся накануне заседания ФРС США.

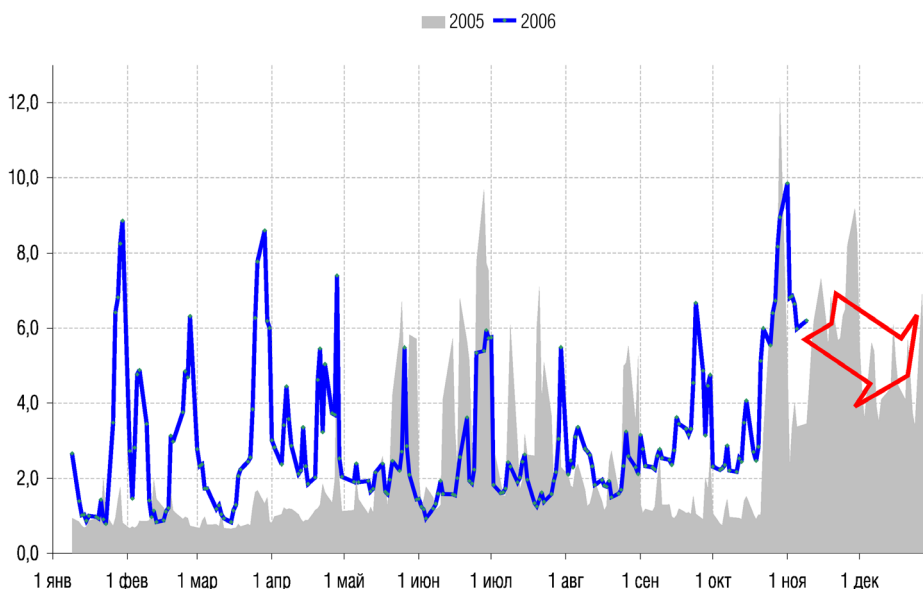
Суммарные средства коммерческих банков на корреспондентских счетах и депозитах в Банке России опустились до 400-460 млрд. рублей. Столь низкие остатки наблюдались лишь в начале текущего года: в конце января, в начале и конце марта. Абсолютный минимум был зафиксирован 7 февраля и составил 327, млрд. руб.

ОСТАТКИ КОМБАНКОВ НА КОРСЧЕТАХ И ДЕПОЗИТАХ В БАНКЕ РОССИИ



Согласно данным Банка России средние ставки по однодневным кредитам в эти дни составляли порядка 5,5–6,5% годовых, фактические ставки «зашкаливали» за 7,0%.

СТАВКА MIACR OVERNIGHT, % ГОДОВЫХ



Источник: Банк России.

Наряду с дефицитом рублевых средств, негативное влияние на настроение участников долгового рынка оказала нестабильность и нервозность на рынке базовых активов — ожидания результатов заседания ФРС (24–25 октября) спровоцировали слухи о возможно более агрессивном тоне сопутствующего пресс-релиза.

Ухудшение ситуации в последующие дни — падение суммарных остатков ниже 400 млрд. рублей и рост ставок МБК до 9,5–10,5% годовых по первому кругу банков дополнительно усугубили ситуацию.

Слабые данные по экономике США, а так же нейтральный тон комментариев представителей ФРС вселил в участников рынка уверенность, что, во-первых, до конца нынешнего года процентные ставки в США будут сохранены неизменными на текущем уровне и, во-вторых, что, присутствует достаточно высокая вероятность их снижения в первом полугодии следующего года. Данные факторы привели к снижению доходности на рынке базовых активов.

Рост рублевой ликвидности в начале месяца привел к незначительной стабилизации ставок на межбанке. Стоит отметить, что ситуация на межбанке во многом повторяет картину конца прошлого года: резкий рост ставок в конце октября, сменившийся стабилизацией и снижением в декабре.

На этом фоне мы считаем, что текущая доходность недавно размещенных выпусков не соответствует уровню ни кредитного качества, ни уровню кредитного рейтинга эмитентов и содержит премию по отношению к вторичному рынку субфедеральных бумаг в целом и к отдельным долгосрочным выпускам в частности.

Эмитенты, недавно разместившие свои облигации, относятся к числу экономически развитых, крупных по объему бюджетов субъектов Российской Федерации.

По объему бюджета, утвержденному на 2006 г., Нижегородская область занимает среди субъектов РФ 16 место, Белгородская и Ярославская области — 34 и 36 место соответственно. Доля собственных доходов запланирована у этих областей на относительно высоком уровне — в пределах 81–88% от величины собственных доходов.

ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ДЕЯТЕЛЬНОСТИ БАНКОВ (на 1 июля 2006 года), млрд. руб.							
№	Регион	Доля налоговых доходов	Доля собств. доходов	Доходы	Расходы	Дефицит / доходы	Обслуживание госдолга / Расходы
3	Московская область	77%	82%	110.81	119.38	-7.7%	3.9%
11	Республика Саха (Якутия)	36%	60%	47.31	51.49	-8.8%	1.8%
12	Самарская область	90%	94%	46.19	52.38	-13.4%	0.9%
16	Нижегородская область	75%	82%	37.47	38.23	-2.0%	2.0%
17	Новосибирская область	75%	78%	34.98	36.61	-4.7%	3.3%
20	Иркутская область	71%	75%	31.60	34.68	-9.8%	1.7%
22	Волгоградская область	75%	78%	28.62	30.99	-8.3%	1.2%
26	Ленинградская область	84%	86%	25.13	25.13	0.0%	1.6%
27	Хабаровский край	66%	70%	24.89	26.42	-6.1%	3.9%
31	Республика Коми	85%	93%	20.23	22.23	-9.9%	2.0%
32	Воронежская область	61%	66%	19.49	19.97	-2.5%	1.2%
34	Белгородская область	78%	81%	19.17	21.50	-12.2%	1.3%
36	Ярославская область	86%	88%	18.46	21.04	-14.0%	1.9%
39	Липецкая область	90%	92%	18.18	20.14	-10.8%	0.7%
54	Калужская область	58%	61%	13.28	14.82	-12%	1.2%
63	Республика Карелия	63%	69%	11.30	12.49	-11%	1.5%

Источник: Федеральное казначейство РФ, расчеты ГК «РЕГИОН».

По итогам 8-ми месяцев 2006 года доходная часть бюджетов Нижегородской и Белгородской областей исполняется с опережением на 4–5% относительно плановых показателей. По Ярославской области фактическое исполнение совпадает с утвержденным планом. У всех субъектов РФ рост доходной части происходит опережающими темпами (по сравнению с расходной). В результате это обеспечило исполнение бюджета Нижегородской области с профицитом в размере 11,9% от размера доходов, Белгородской области — 2,7% вместо запланированного дефицита. Бюджет Ярославской области исполнен за восемь месяцев с дефицитом в 1,5% против запланированных 14%.

Основные показатели исполнения бюджетов на 1 сентября 2006 г., млрд. руб.									
№	Регион	Доля налог. доходов	Доля собств. доходов	Доходы	% от плана	Расходы	% от плана	Дефицит / доходы	Обслуживание госдолга / Расходы
3	Московская область	80%	84%	78.11	70%	73.95	62%	5.3%	2.8%
11	Самарская область	91%	94%	34.89	76%	27.26	52%	21.9%	0.5%
12	Республика Саха (Якутия)	35%	57%	32.06	68%	33.26	65%	-3.7%	1.5%
18	Нижегородская область	79%	83%	26.30	70%	23.18	61%	11.9%	1.7%
19	Новосибирская область	74%	77%	23.64	68%	21.97	60%	7.1%	3.1%
20	Иркутская область	69%	74%	22.90	72%	23.60	68%	-3.0%	1.0%
23	Волгоградская область	74%	76%	19.37	68%	17.45	56%	10.0%	0.9%
25	Хабаровский край	65%	72%	18.87	76%	16.96	64%	10.1%	3.7%
27	Ленинградская область	83%	86%	17.81	71%	15.04	60%	15.5%	1.7%
31	Республика Коми	86%	93%	15.70	78%	13.34	60%	15.0%	1.2%
35	Воронежская область	60%	66%	13.85	71%	12.29	62%	11.2%	0.7%
36	Белгородская область	74%	77%	13.64	71%	13.27	62%	2.7%	1.5%
38	Липецкая область	91%	92%	13.33	73%	12.23	61%	8.2%	0.1%
44	Ярославская область	85%	88%	11.82	64%	12.00	57%	-1.5%	1.6%
62	Калужская область	66%	68%	7.64	58%	7.56	51%	1.1%	0.9%
63	Республика Карелия	69%	74%	7.52	67%	7.81	62%	-3.8%	0.8%

Источник: Федеральное казначейство РФ, расчеты ГК «РЕГИОН».

При этом по состоянию на октябрь 2006 г. на прямой долг Белгородской области приходится менее 50% от общего государственного долга. На прямой рыночный долг Ярославской области приходится 76%. На прямой долг Нижегородской области приходится порядка 79%.

На начало ноября доходность недавно размещенного выпуска Нижегородской области снизилась до 8,02% годовых. А доходность выпусков Белгородской и Ярославской областей практически не изменилась — 8,20% и 8,12% годовых соответственно.

Мы считаем, что вероятность снижения ставок в США в первом полугодии следующего года остается достаточно высокой. Кроме того, отметим, что ситуация на рынке МБК повторяет картину конца прошлого года — резкий рост ставок в конце третьего квартала, стабилизация на протяжении ноября, снижение во второй декаде декабря. На этом фоне, мы считаем, что текущая доходность недавно размещенных выпусков не соответствует ни уровню кредитного качества, ни уровню кредитного рейтинга эмитентов и содержит премию по отношению к вторичному рынку субфедеральных бумаг в целом и к отдельным долгосрочным выпускам в частности. В случае стабилизации ситуации на мажбанке, мы считаем что указанные выпуски будут иметь потенциал роста на вторичном рынке в пределах 0,76–1,35 п.п.

Одновременно следует отметить недооценку 4-го выпуска Липецкой области, которая имеет достаточно высокий рейтинг: BB- (прогноз — стабильный) от агентства Fitch.

Основные показатели исполнение бюджетов на 1 сентября 2006 г., млрд. руб.

Выпуск	Дата погашения	Объем выпуска, млн. руб	Купон, % годовых	Дюрация, лет	Доходность к погашению, % годовых	Рейтинги межд. агентств (межд. шкала)		
						Standard & Poor's	Moody's	Fitch
Белгород. обл., 2	10.11.10	2000	8.38	3.41	8.09			
Белгород. обл., 2006	19.10.11	1020	8.24	4.14	8.20			
Волгоградская обл., 1	11.06.09	600	11.99	1.48	7.99			
Волгоградская обл., 1	17.06.10	700	11.99	1.87	8.02			
Волгоградская обл., 3	19.05.10	435	8.10	3.05	8.26			
Воронежская обл., 2	18.06.09	500	13.00	2.24	7.43			
Воронежская обл., 3	27.06.11	500	10.25	3.46	8.14			
Иркутская обл., 1	17.12.09	1320	9.50	1.52	7.98	В+/Ст		
Иркутская обл., 3	24.11.10	3000	7.75	2.04	7.86	В+/Ст		
Калуж. обл., 2	29.08.11	1300	8.60	3.54	8.20			
Коми, 6	14.10.10	700	14.00	3.27	7.03		Вa3/Ст	В+/Пз
Коми, 7	22.11.13	1000	12.00	4.84	7.55		Вa3/Ст	В+/Пз
Коми, 8	03.12.15	1000	9.00	6.20	7.59		Вa3/Ст	В+/Пз
Лен. обл., 1	08.12.10	800	14.01	3.22	7.28	В+/Пз		В/Ст
Лен. обл., 2	05.12.14	1300	13.50	5.49	7.22	В+/Пз		В/Ст
Липецкая обл., 4	19.07.11	1500	7.95	3.28	7.86			ВВ-/Ст
Мос. обл., 4	21.04.09	9600	11.00	2.21	6.70	ВВ/Ст	Вa3/Ст	
Мос. обл., 5	30.03.10	9000	10.00	2.31	6.83	ВВ/Ст	Вa3/Ст	
Мос. обл., 6	19.04.11	12000	9.00	3.80	7.09	ВВ/Ст	Вa3/Ст	
Нижегор. обл., 3	20.10.11	2000	8.70	3.50	8.02			В+/Ст
Новосибирск. обл., 3	15.12.09	2500	9.00	2.04	8.41			
Карелия, 9	02.06.10	500	8.40	2.77	8.14			В+/Ст
Самарская обл., 2	09.09.10	2000	6.82	3.39	7.07	ВВ-/Пз	Вa2/Ст	
Самарская обл., 3	11.08.11	4500	7.60	3.99	7.60	ВВ-/Пз	Вa2/Ст	
Саха (Якутия), 3	17.06.08	800	12.00	1.49	7.06			В+/Ст
Саха (Якутия), 6	13.05.10	2000	10.00	2.54	7.13			В+/Ст
Саха (Якутия), 7	11.04.13	2500	7.95	4.42	7.97			В+/Ст
Хабаровский край, 6	24.11.09	1000	9.00	1.94	7.25			
Ярославская обл., 4	26.05.09	1000	11.00	2.23	7.19			
Ярославская обл., 6	19.04.11	2000	8.50	2.97	8.12			

Источник: ФБ ММВБ, расчеты ГК «РЕГИОН»

ОПЕРАЦИИ С АКЦИЯМИ

Руководитель департамента:

Павел Ващенко (доб.335; e-mail: pvaschenko@regnm.ru)

Клиентское обслуживание:

Владимиров Владимир (доб. 570; e-mail: vladimirov@regnm.ru)

Маргарита Петрова (доб.333; e-mail: rita_petrova@regnm.ru)

Янковский Александр (доб. 585; e-mail: java@regnm.ru)

Трейдеры:

Марина Муминова (доб.157; e-mail: muminova@regnm.ru),
(095) 264 4372 (прямой)

Никита Фраш (доб. 137; e-mail: frash@regnm.ru)

Рифат Летфуллин (доб. 504; e-mail: letfullin@regnm.ru)

Орловский Максим (доб.534; e-mail: orlovskiy@renm.ru)

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЕЛЯМИ

Павел Голышев (доб.303; email: golyshev@regnm.ru)

Виктория Скрыпник (доб.301; email: vvs@regnm.ru)

Елена Шехурдина (доб.463; email: lenash@regnm.ru),

Крищенко Богдан (доб.580; email: valentine@regnm.ru)

ОПЕРАЦИИ С ОБЛИГАЦИЯМИ

Сергей Гуминский (доб.433; email: guminskiy@regnm.ru)

Петр Костиков (доб.471; email: kostikov@regnm.ru)

Игорь Каграманян (доб.575; email: kia@regnm.ru)

Нестерова Анна (доб.549; email: nesterova@regnm.ru)

ОРГАНИЗАЦИЯ ПРОГРАММ ДОЛГОВОГО ФИНАНСИРОВАНИЯ

Олег Дулебенец (доб. 584; e-mail: dulebenets@regnm.ru)

Константин Ковалев (доб. 547; e-mail: kovalev@regnm.ru)

АНАЛИТИЧЕСКОЕ И ИНФОРМАЦИОННОЕ ОБСЛУЖИВАНИЕ

Директор по аналитике и информации:

Анатолий Ходоровский (доб.538; e-mail: khodorovsky@regnm.ru)

Анализ финансовых рынков (долговой рынок):

Александр Ермак (доб.405; e-mail: aermak@regnm.ru)

Константин Комиссаров (доб.428; e-mail: komissarov@regnm.ru)

Отраслевой и макроэкономический анализ:

Валерий Вайсберг (доб.143; e-mail: vva@regnm.ru)

Виталий Крюков (e-mail: krukovvv@region.ru)

Виталий Лакеев (e-mail: lakeevvv@region.ru)

ДОВЕРИТЕЛЬНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

Сергей Малышев (доб.120; email: smalyshhev@regnm.ru)

Данила Шевырин (доб.178; email: she_dv@regnm.ru)

Группа компаний «РЕГИОН» объединяет динамично развивающиеся компании, оказывающие в совокупности целый спектр услуг на рынке ценных бумаг, в числе которых услуги в сфере брокерской (ООО «БК РЕГИОН»), депозитарной деятельности (ЗАО «ДК РЕГИОН»), доверительного управления ценными бумагами, управления инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами (ЗАО «РЕГИОН ЭСМ»), а также услуги финансового консультанта на рынке ценных бумаг (ЗАО «РЕГИОН ФК»). Компании группы обладают всеми необходимыми лицензиями для осуществления соответствующих видов деятельности. Профессионализм сотрудников компаний группы подтвержден рейтингами НАУФОР (АА — высокая степень надежности), журнала «Деньги», а также многочисленными опросами участников рынка ценных бумаг, проводимых информационными агентствами АК&М и РосБизнесКонсалтинг, по результатам которых Компания устойчиво занимает ведущие места. Основные причины наших успехов кроются в четком понимании тенденций рынка и чутком отношении к интересам наших клиентов. Если Вам потребуется какая-либо помощь, либо Вы захотите более подробно узнать о спектре оказываемых нами услуг, пожалуйста, свяжитесь с нами.

Многоканальный телефон: (495) 777 29 64

Факс: (495) 975 24 48

www.region.ru

Страницы компании в информационной системе REUTERS: <REGION>

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями группы «РЕГИОН». Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. «РЕГИОН» не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.