

Рублевые корпоративные облигации

12 января 2007 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

- Изменение рекомендаций: Салаватнефтеоргсинтез » стр. 2
- Госбумаги на распутие, возможно снижение цен » стр. 3

Индикаторы

Долларов США за Евро	1.2892	- 0.3 %
Рублей за доллар США	26.5315	+ 0.1 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 51.45	- 3.1 %
Москва-39, дох. % год.	6.68%	0 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.75%	+ 1 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	102	- 3 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	541.5	- 31.4
Остатки на д/с, млрд руб.	305.7	+ 55.5
Сальдо операций с ЦБ	- 23.0	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

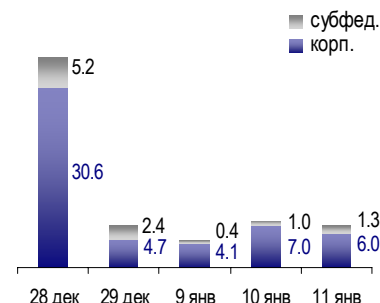
ВЧЕРА

- ЦБ разместил ОБР-3 на 15.7 млрд руб. из 30 млрд руб. под 5.03% годовых к обратному выкупу 15 июня 2007 года

СКОРО

- 18 января состоится аукцион по размещению ОБР-3 на 40 млрд руб.

Объем торгов на ММВБ

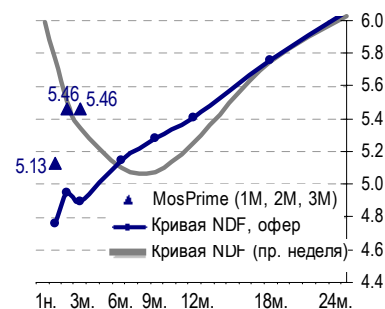


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

15 янв	Уплата ФОР Авансовая уплата ЕСН, страховых взносов
17 янв	Аукцион ОФЗ-ПД 26198 (12 млрд руб., дюрация 5.0 лет)
22 янв	Уплата НДС
24 янв	Аукцион ОФЗ-АД 46020 (10 млрд руб., дюрация 12.7 лет)
25 янв	Уплата акцизов, НДС
29 янв	Уплата налога на прибыль

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Газпромбанк	99.50	+ 25	3.5	7.37%
Мосэнерго-1	100.20	+ 20	2.42	*7.58%
РЖД-7	102.78	+ 6	4.8	7.08%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Куйбазот-2	100.50	+ 20	3.5	8.84%
РКС-1	100.80	+ 20	0.7	*8.75%
УРСИ-6	100.69	+ 14	1.7	*7.94%

Лидеры падения

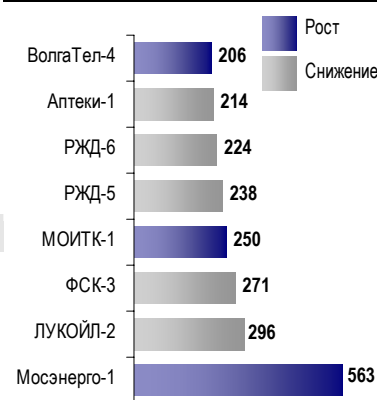
1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Газпром-6	100.67	- 23	2.3	6.77%
РСХБ-2	101.52	- 13	3.5	7.62%
ФСК-3	100.30	- 5	1.8	7.05%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Детский Мир	99.80	- 20	6.1	8.71%
ЮТК-3	102.00	- 14	0.7	*8.19%
ГАЗ	100.00	- 8	1.0	*8.66%

Лидеры по оборотам



Лидеры по оборотам за день, млн руб.

*к оферте

Рекомендации

Выпуск	Дата рекомендации	Рекомендация	Текущая цена, %	Ориентир по цене, %	Текущая доходность, %	Дюрация, лет	Текущий спред, б.п.	Справедливый спред, б.п.	Потенциал изменения спреда, б.п.
Трубные компании									
ТМК-223	05/09	Держать	100.65	-	6.87	0.21	165	-	↔
ТМК-3	05/09	Держать	100.40	100.50	7.70	1.05	188	180	↔
ОМК	30/11	Покупать	101.70	101.90	8.05	1.35	215	200	↓ 15
ЧТПЗ	30/11	Держать	102.15	102.30	8.04	1.37	213	200	↔
ГидроОГК: спреды могут расширяться до 120 б.п., рекомендуем «Фиксировать прибыль»									
ГидроОГК-1	22/12	Фиксировать прибыль	103.30	102.80	7.35	3.84	107	120	↑ 15
ГАЗ: «покупать» на хороших финансовых результатах и поддержке Базового Элемента									
ГАЗ-1	30/08	Покупать	100.00	100.35	8.66	1.03	285	250	↓ 35
Белон: «фиксировать прибыль» на росте долговой нагрузки выше 3х и ожиданиях по размещению нового долга									
Белон-1	20/09	Фиксировать прибыль	100.20	99.65	9.20	2.19	312	340	↑ 30
ТВЗ: высокое кредитное качество, хорошие результаты по интересной доходности									
ТВЗ-3	29/11	Купить и держать	100.60	-	8.98	1.38	307	-	↔
МОЭСК: «фиксировать прибыль», ориентир по спреду: 180-200 б.п. к ОФЗ									
МОЭСК-1	17/10	Фиксировать прибыль	100.89	100.45	7.97	3.88	168	180	↑ 10
ТАИФ: «фиксировать прибыль» в связи с ожиданием увеличения долга									
ТАИФ-1	09/01	Фиксировать прибыль	99.85	99.45-99.60	8.69	1.55	273	290-300	↑ 15-25
Петрокоммерц: наиболее привлекательны по доходности среди «универсальных» банков									
Петрокоммерц-2	11/01	Покупать	99.50	99.95-100.35	8.90	2.35	279	240-260	↓ 20-40
Мосэнерго-1: самый недооцененный выпуск среди энергетических компаний									
Мосэнерго-1	11/01	Покупать	100.20	100.50-100.60	7.59	2.42	147	130-135	↓ 15-15

Изменение рекомендаций: Салаватнефтеоргсинтез

СаНОС теперь выглядит адекватно относительно СИБУРа

С момента нашей рекомендации «фиксировать прибыль» (23.11.2006) выпуск СаНОС-2 потерял в цене 20-30 п.п., а его текущая премия к бумагам СИБУРа (23 б.п.) представляется нам более адекватной. Поэтому мы отзываем нашу рекомендацию по выпуску СаНОС с «фиксировать» прибыль.

Госбумаги на распутье, возможно снижение цен

Корпоративные бумаги не выходят из спячки, основные события – на рынке госбумаг

Рынок рублевого корпоративного долга пока не вышел из состояния новогодней спячки: торговая активность совсем невелика, а рост бумаг сдерживается рекордным снижением цен на нефть. В то же время в сегменте госбумаг происходят весьма заметные события: размещение ОФЗ и ОБР на этой неделе прошли весьма успешно и продемонстрировали наличие спроса как в коротком, так и в длинном сегменте кривой.

Мы ожидаем роста доходностей ОФЗ в течение ближайших месяцев

Несмотря на позитивные результаты аукционов уходящей недели, мы предполагаем, что на новых размещениях госбумаг Минфину и ЦБ все же придется давать хотя бы небольшую премию, поэтому мы не ожидаем снижения доходностей госбумаг. Наша рекомендация на краткосрочную перспективу – сокращать дюрацию портфеля госбумаг и отдавать предпочтение корпоративным бумагам с высоким кредитным качеством и привлекательной премией к кривой ОФЗ.

Аукцион по 46018 прошел без премии, но это, судя по всему, ненадолго

Хотя на аукционе по доразмещению ОФЗ 46018 рынку не было предложено премии, бумага была размещена на 99% от предложенного объема. Мы предполагаем, что такой позитивный результат объясняется, прежде всего, существенным спросом со стороны крупных иностранных участников. В результате бумага оказалась, на наш взгляд, несколько переоцененной: ее спрэд к более короткой 46017 составляет всего 3 б.п. Соответственно, для участников, рассчитывающих на снижение доходностей госбумаг, ОФЗ 46020 является существенно более привлекательной.

Ожидаем, что Минфин будет давать премию на следующих аукционах

По нашему мнению, в ближайшее время ситуация на рынке госбумаг должна измениться: на первые месяцы года запланирован крупный объем предложения ОФЗ, и для успешного размещения бумаг, судя по всему, потребуются премии к рынку. С другой стороны, решение Правительства Москвы воздержаться от новых рублевых заимствований, по крайней мере в I полугодии, уменьшит предложение на рынке государственного долга и будет в некоторой мере сдерживать рост доходностей ОФЗ.

На аукционе по ОБР была размещена половина от предложенного объема в 30 млрд руб., а доходность к выкупу «легла» на кривую NDF, т.е. по сути бумага опять была размещена без премии. Судя по всему, ЦБ намерен активно использовать размещение ОБР в качестве меры по стерилизации высокой ликвидности.

Рублевая ликвидность восстановилась, теперь нефтяные цены давят на долговой рынок

В настоящий момент основная причина снижения цен на рынке рублевого долга – сокращение ликвидности банковской системы осенью 2006 г., — полностью преодолена. Остатки на корсчетах и депозитах находятся на рекордно высоких значениях, а короткие рублевые ставки вернулись на уровень 2-3%. По идее, такая ситуация должна вызывать снижение доходностей. Однако резкое падение цен на нефть и ожидания по сокращению притока валютной выручки удерживают ставки NDF и доходность рублевых бумаг на относительно высоких уровнях.

ЦБ может и не потребоваться в дальнейшем укреплять рубль

При текущей конъюнктуре рынка ЦБ, на наш взгляд, находится в достаточно комфортной ситуации: из-за ожидаемого сокращения притока валютной выручки укрепление рубля может и не потребоваться. Это, в свою очередь, позволит избежать критики со стороны Президента, Правительства и крупных экспортеров.

В целом, рынок застыл в состоянии «шаткого равновесия» и ожидает сигналов от нефтяного рынка или со стороны ЦБ, при этом риск плавного снижения цен рублевых облигаций, на наш взгляд, достаточно велик.

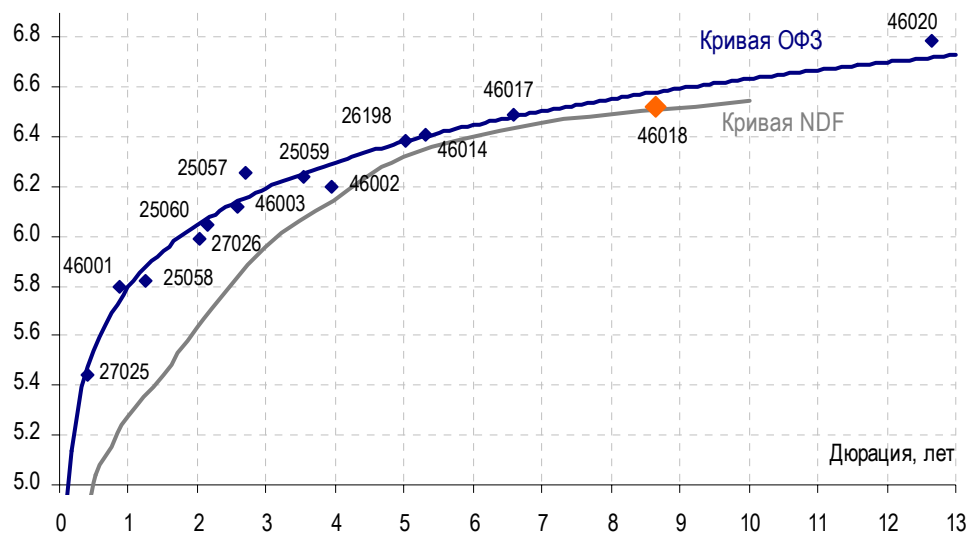
**Рекомендуем сокращать
дюрацию портфеля
госбумаг. 46018
переоценена**

В сегодняшней ситуации мы считаем целесообразным сокращать дюрацию портфеля госбумаг. Основная рекомендация: продавать переоцененную ОФЗ 46017 и замещать ее на более короткие выпуски 25057, 25059 и др.

**Рекомендуем увеличивать
позиции в «качественных»
корпоративных бумагах**

Также мы и сохраняем рекомендацию по увеличению позиций в «качественных» корпоративных бумагах со спрэдом от 200 б.п. к суверенной кривой.

Доходность облигаций на 11 января



Источник: ММБ, оценки Райффайзенбанка

ЗАО «Райффайзенбанк Австрия»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Максим Раскоснов	mrascosnov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2893
Алексей Чекушин	achekushin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900
Ольга Базюкина	obazyukina@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

Начальник аналитического отдела

Мадина Бутаева	mbutaeva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9928
----------------	------------------------	-------------------

Операции на рынке корпоративных облигаций

Начальник Казначейства

Сергей Пчелинцев	spchelintsev@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5243
------------------	----------------------------	-------------------

Продажи

Наталья Пекшева	npekcheva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
-----------------	-------------------------	-------------------

Торговые операции

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9976
Дмитрий Акулов	dakulov@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) 721 2846
Алексей Тарасов	atarasov@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2846

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк Австрия» (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.