

Рублевые корпоративные облигации

17 января 2007 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

- Новые рекомендации: «длинные» АИЖК и Уралвагонзавод » *стр. 2*
- Размещение ОФЗ: премии не будет... пока? » *стр. 3*
- Операционные результаты Мечела за 2006 г.: в целом нейтрально » *стр. 4*

Индикаторы

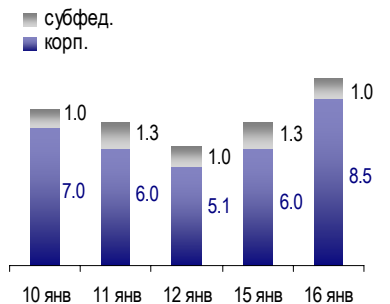
Долларов США за Евро	1.2917	- 0.1 %
Рублей за доллар США	26.5473	- 0.1 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 51.31	- 2.0 %
Москва-39, дох. % год.	6.69%	0 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.78%	- 0 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	101	+ 2 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	485.9	+ 60.8
Остатки на д/с, млрд руб.	279.3	- 50.2
Сальдо операций с ЦБ	+ 55.2	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

СЕГОДНЯ

- Аукцион ОФЗ-ПД 26199 (12 млрд руб., дюрация 4.7 лет)

Объем торгов на ММВБ

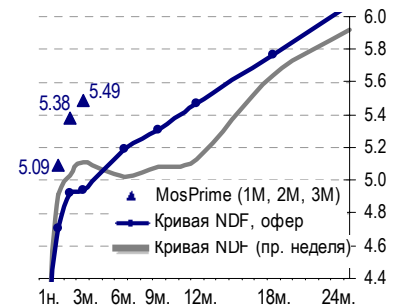


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

18 янв	Аукцион ОБР-3 (40 млрд руб., обратный выкуп 15 июня 2007)
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
31 янв	Перечисление платежей за пользование недрами в 4 кв. 2006 г.
7 фев	Уплата ФОР

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
РСХБ-2	101.80	+ 22	3.5	7.54%
РЖД-6	101.84	+ 14	3.4	6.91%
АИЖК-8	99.82	+ 12	5.0	*7.88%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Магнит	102.25	+ 24	1.7	8.15%
Дальсвязь-2	102.70	+ 20	2.9	*8.06%
Иркут-3	104.10	+ 20	3.1	7.57%

Лидеры падения

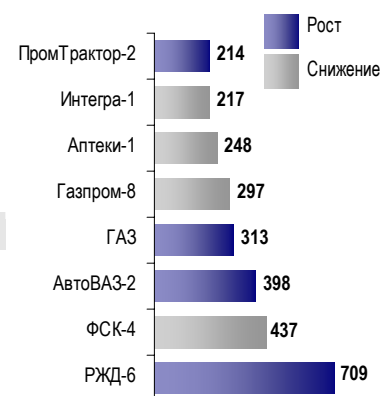
1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Газпром-6	100.74	- 6	2.3	6.74%
ГидроОГК-1	103.30	- 5	3.8	7.35%
Газпром-8	100.21	- 4	4.1	7.06%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ЦентрТел-4	114.00	- 15	2.2	7.89%
Копейка-2	99.20	- 10	1.9	*9.44%
РТК-Лизинг-4	100.10	- 6	0.8	8.83%

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-2	05/09	Держать	100.70	-	6.36	0.19	-	-	↔
ТМК-3	05/09	Держать	100.45	100.50	7.64	1.04	185	180	↔
ОМК	30/11	Покупать	101.80	101.90	7.96	1.34	207	200	↓ 5
ЧТПЗ	30/11	Держать	102.20	102.30	7.98	1.36	208	200	↔
ГидроОГК: спреды могут расширяться до 120 б.п., рекомендуем «Фиксировать прибыль»									
ГидроОГК-1	22/12	Фиксировать прибыль	103.30	102.80	7.35	3.83	106	120	↑ 15
ГАЗ: «покупать» на хороших финансовых результатах и поддержке Базового Элемента									
ГАЗ-1	30/08	Покупать	100.20	100.35	8.45	1.01	266	250	↓ 15
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	2.17	313	340	↑ 25
ТВЗ: высокое кредитное качество, хорошие результаты по интересной доходности									
ТВЗ-3	29/11	Купить и держать	100.70	-	8.90	1.36	300	-	↔
МОЭСК: «фиксировать прибыль», ориентир по спреду: 180-200 б.п. к ОФЗ									
МОЭСК-1	17/10	Фиксировать прибыль	100.80	100.45	7.99	3.86	170	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	1.54	274	290-300	↑ 15-25
Петрокоммерц: наиболее привлекательны по доходности среди «универсальных» банков									
Петрокоммерц-2	11/01	Покупать	99.65	99.95-100.40	8.83	2.33	273	240-260	↓ 15-35
Мосэнерго-1: самый недооцененный выпуск среди энергетических компаний									
Мосэнерго-1	11/01	Покупать	100.20	100.50-100.60	7.59	2.41	148	130-135	↓ 15
АИЖК-7,8: наиболее недооцененные длинные выпуски I эшелона. Долгосрочный ориентир по спреду: 120-130 б.п. к ОФЗ									
АИЖК-7	15/01	Покупать	100.06	-	7.89	5.83	144	120-130	↓ 15-25
АИЖК-8	15/01	Покупать	99.82	-	7.88	5.04	150	120-130	↓ 20-30
Уралвагонзавод: существенное ослабление финансовых результатов в 3 квартале, рекомендуем зафиксировать прибыль									
Уралвагонзавод-1	16/01	Фиксировать прибыль	100.60	99.80	9.20	1.58	325	380	↑ 55

Новые рекомендации: «длинные» АИЖК и Уралвагонзавод

Покупать АИЖК 7 и 8

Мы рекомендуем выпуски АИЖК -7 и 8 как самые недооцененные в «длинном» первом эшелоне, хотя и не ожидаем скорого сужения спредов этих бумаг. Подробнее см. наш ежедневный обзор от 15 января.

Фиксировать прибыль в бумагах Уралвагонзавода

После очень слабых результатов Уралвагонзавода за 3 квартал мы рекомендуем зафиксировать прибыль в бумагах компании, т.к. ожидаем расширения спредов на фоне существенного роста долговой нагрузки. Подробнее см. наш обзор от 16 января.

Размещение ОФЗ премии не будет... пока?

Ожидаем, что размещение ОФЗ 26199 пройдет сегодня без премии

Сегодня внимание рынка будет приковано к размещению нового выпуска ОФЗ-ПД 26199 (12 млрд руб., дюрация: 4.7 года): его результаты могут служить индикатором настроения участников. Мы предполагаем, что аукцион в любом случае будет успешным – высокая ликвидность банковской системы и относительно короткая дюрация бумаги, по нашему мнению, способны обеспечить достаточный спрос для ее размещения без премии.

Ожидаем роста доходностей длинных ОФЗ и рекомендуем укоротить дюрацию портфеля

Мы считаем, что в течение ближайших месяцев в сегменте длинных бумаг возможен рост доходностей. Поэтому рекомендуем укорачивать дюрацию портфеля госбумаг. Размещаемый сегодня выпуск 26199 также хорошо подходит для этой цели: если он «ляжет» на кривую, то бумага будет смотреться весьма привлекательно по сравнению с ОФЗ 46018 и нейтрально относительно «соседних» выпусков 26198 и 46014.

Успех размещению обеспечит высокая ликвидность. Ожидаем доходности на уровне 6.40-6.45%

В качестве естественного нижнего ограничителя доходности для ОФЗ 26199 нам представляется целесообразным использовать ставки 5-летних NDF, которые вчера торговались в диапазоне 6.30-6.50% и совпадали с доходностью кривой ОФЗ. Мы предполагаем, что по итогам аукциона доходность ОФЗ 26199 составит 6.40-6.45%, т.к. не ожидаем, что Минфин будет предлагать премию. Успех сегодняшнему размещению, по нашему мнению, гарантирует высокая ликвидность банковской системы: после новогодних праздников остатки на корсчетах и депозитах держатся на очень высоком уровне, а короткие ставки денежного рынка не выходят за пределы 4%.

Падение цен на нефть может привести к росту доходностей долгового рынка

Однако в среднесрочной перспективе мы ожидаем роста доходностей долгового рынка, особенно в длинном сегменте, по следующим причинам:

- падение мировых цен на нефть снижает актуальность укрепления рубля как антиинфляционной меры для ЦБ;
- длинные ставки NDF несмотря на восстановление ликвидности и сильные макроэкономические показатели РФ продолжают расти.

Отметим, что эти причины являются в значительной мере взаимосвязанными, поэтому восстановление нефтяных цен может привести к снижению ставок NDF.

Инфляция в январе резко выросла, объемы госзаимствований могут увеличиться

Еще одним фактором, свидетельствующим в пользу ожиданий относительно роста доходностей госбумаг, является текущая ситуация с инфляцией. В течение последних дней газеты активно обсуждают доклад Минфина, в котором говорится о резком росте цен (на 1%) в течение первых дней января. По нашему мнению, в наступившем году Минфин и ЦБ для сдерживания роста денежной массы будут активнее использовать государственные заимствования. Судя по газетным публикациям, в правительстве обсуждается вопрос размещения годовых ОБР и увеличения объемов эмиссии полугодовых бумаг. Программа внутренних заимствований Минфина также предполагает активное размещение ОФЗ в первом полугодии.

Мы ожидаем сокращения спроса на ОФЗ начиная с февраля

Мы предполагаем, что к февральским аукционам участники рынка уже сформируют свои портфели, и спрос на госбумаги по текущим доходностям будет постепенно сокращаться. Поэтому мы ожидаем, что с февраля-марта Минфин начнет давать участникам небольшие премии на первичных размещениях, что неизбежно приведет к росту доходностей. В любом случае, мы не ожидаем, что этот эффект будет существенным: по нашему мнению, рост доходностей на «длинном» отрезке кривой ОФЗ не должен составить более 50 б.п.

**На повестке дня
ужесточение бюджетной
дисциплины**

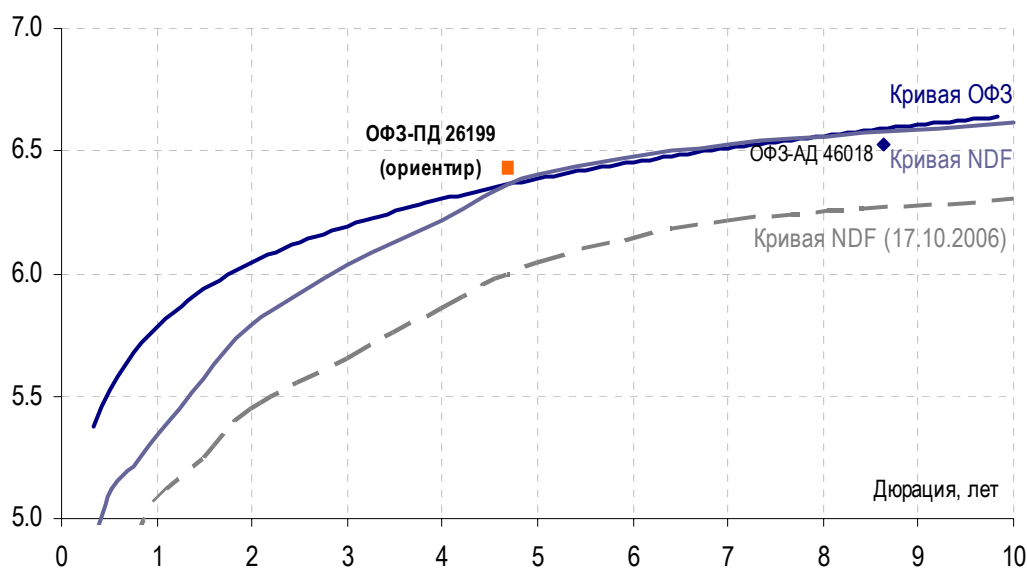
Еще одним фактором, который в значительной мере способен повлиять на состояние ликвидности и процентных ставок, является уровень бюджетных расходов. По информации газет, пакет предлагаемых министерствами антиинфляционных мер предполагает усиление бюджетной дисциплины в 2007 году. Пока мы не беремся предполагать, насколько выполнимым является это предложение, особенно в предвыборный год.

Сегодня или завтра Минфин должен опубликовать отчет об исполнении бюджета в декабре, который должен содержать данные об использовании неизрасходованных остатков по счетам бюджетополучателей. Эта цифра позволит сделать выводы относительно размера т.н. «бюджетного навеса», который может попасть в банковскую систему и увеличить денежное предложение.

**ОФЗ 26199 –
спекулятивная
инвестиция без премии**

На сегодняшний день нам представляется целесообразным участие в аукционе по ОФЗ 26199 по доходности от 6.40% со спекулятивными целями, т.к. премия к кривой NDF будет практически нулевой. Также мы рекомендуем сокращать позиции в «перекупленном» выпуске 46018, который лежит на 6 б.п. ниже кривой ОФЗ. Инвесторам, которые верят в дальнейшее укрепление рубля и снижение доходностей рублевого долгового рынка, мы рекомендуем участвовать в аукционе по ОФЗ 46020, который состоится на следующей неделе.

Кривые доходности ОФЗ и NDF на 16 января



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

Операционные результаты Мечела за 2006 год: в целом нейтрально

**Рост добывающего
бизнеса, стабильность в
металлургическом
сегменте и хорошие
результаты по
производству никеля**

Вчера Мечел опубликовал операционные результаты за 2006 г. Они отражают рост объемов производства в горнодобывающем сегменте (на 9-10%) и стабильные объемы в металлургическом бизнесе по сравнению с 2005 г. Отдельно мы отмечаем рост выпуска никеля на 14%: при текущих уровнях цен на этот металл, доля никелевого бизнеса по итогам года в выручке Мечела может достичь 10%.

Опубликованные результаты не содержат особых сюрпризов, и не должны повлиять на отношение инвесторов к облигациям компании. В настоящий момент бумаги Мечела, на наш взгляд, оценены вполне справедливо, и мы не ожидаем существенных изменений цен.

Основа кредитного качества Мечела – низкая долговая нагрузка.

Основой кредитного качества Мечела является низкая долговая нагрузка компании: по итогам 9М2006 соотношение Долг/ЕБИТДА составляло всего 0.75 х. Мы предполагаем, что и в текущем году уровень долговой нагрузки будет оставаться стабильным. Единственным событием, которое может существенно повлиять на нашу оценку кредитного качества компании является ее возможное участие в финансировании якутских угольных месторождений. Оно может потребовать от компании значительных финансовых ресурсов и привести к увеличению долговой нагрузки.

Мы не ожидаем существенного изменения цен бумаг Мечела в ближайшее время

Текущий спрэд облигаций Мечела: 195 б.п. к ОФЗ соответствует нашему представлению о «справедливом» уровне в 190-200 б.п. Дальнейшее сужение спрэдов ограничивается, на наш взгляд, следующими факторами:

- отсутствием у компании кредитных рейтингов;
- ожидаемым размещением нового выпуска облигаций, который был зарегистрирован еще в мае 2006 года.

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

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.