

Рублевые корпоративные облигации

24 января 2007 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

- Размещение ОФЗ 46020: требуйте премии » *стр. 3*
- X5 подтверждает намерение приобрести Карусель » *стр. 4*
- Русснефть получила \$300 млн за Геойлбент? *стр. 5*
- Fitch присвоило Сибур Холдингу рейтинг ВВ, прогноз «стабильный»

Индикаторы

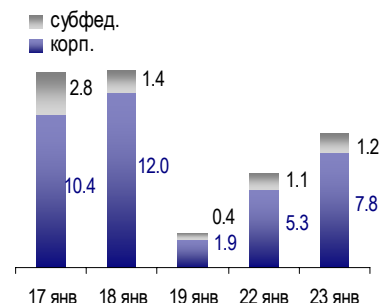
Долларов США за Евро	1.3024	+ 0.6 %
Рублей за доллар США	26.5224	- 0.0 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 55.04	+ 4.4 %
Москва-39, дох. % год.	6.71%	+ 1 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.79%	+ 2 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	97	- 4 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	426.0	+ 62.7
Остатки на д/с, млрд руб.	180.8	- 67.5
Сальдо операций с ЦБ	+ 28.0	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

СКОРО

- Пермэнерго планирует дебютный выпуск объемом 1 млрд руб.
- Планируется выпуск Русское Море-1 (2 млрд руб., 5 лет)

Объем торгов на ММВБ

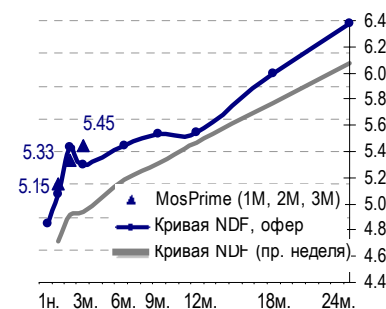


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

24 янв	Аукцион ОФЗ-АД 46020 (10 млрд руб., дюрация 12.6 лет)
25 янв	Уплата акцизов, НДС Аукцион ОБР-3 (30 млрд руб., обратный выкуп 15 июня 2007)
29 янв	Уплата налога на прибыль
31 янв	Перечисление платежей за пользование недрами в 4 кв. 2006 г.
7 фев	Уплата ФОР
15 фев	Авансовая уплата ЕСН, страховых взносов

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ФСК-3	100.35	+ 20	1.8	7.01%
Газпром-6	100.50	+ 9	2.3	6.84%
Газпром-4	103.95	+ 4	2.7	6.88%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Копейка-1	100.35	+ 35	1.3	9.44%
ХКФБ-4	100.10	+ 30	1.6	*10.26%
Русснефть	98.85	+ 19	1.8	*10.17%

Лидеры падения

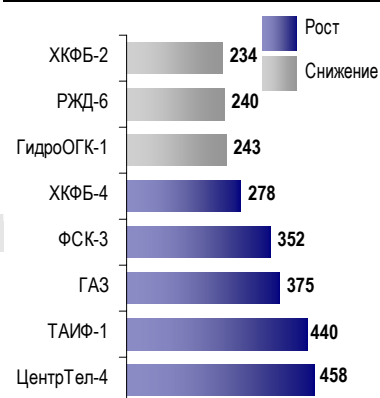
1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ФСК-2	103.20	- 25	3.0	7.30%
Газпром-8	99.80	- 20	4.1	7.17%
РСХБ-2	101.55	- 10	3.5	7.61%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Копейка-2	99.15	- 22	1.9	*9.47%
ВолгаТел-3	102.35	- 20	2.6	7.70%
Пятерочка-2	103.35	- 15	3.3	8.44%

Лидеры по оборотам



Лидеры по оборотам за день, млн руб.

*к оферте

Рекомендации

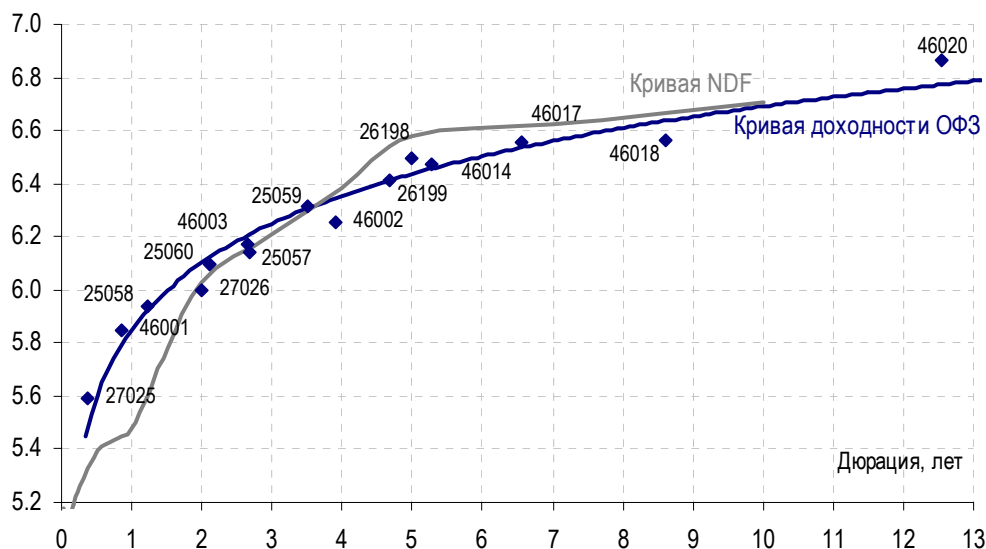
Выпуск	Дата рекомендации	Рекомендация	Текущая цена, %	Ориентир по цене, %	Текущая доходность, %	Дюрация, лет	Текущий спред, б.п.	Справедливый спред, б.п.	Потенциал изменения спреда, б.п.
Трубные компании									
ТМК-2	05/09	Держать	100.61	-	6.48	0.17	-	-	↔
ТМК-3	05/09	Держать	100.45	100.45	7.64	1.02	178	180	↔
ОМК	30/11	Держать	101.80	101.80	7.94	1.32	199	200	↔
ЧТПЗ	30/11	Держать	102.15	102.20	7.99	1.34	204	200	↔
ГидроОГК: спреды могут расширяться до 120 б.п., рекомендуем «Фиксировать прибыль»									
ГидроОГК-1	22/12	Фиксировать прибыль	103.00	102.60	7.43	3.81	109	120	↑ 10
ГАЗ									
ГАЗ-1	30/08	Держать	100.35	100.30	8.29	1.00	245	250	↔
Белон: «фиксировать прибыль» на росте долговой нагрузки выше 3х и ожиданиях по размещению нового долга									
Белон-1	20/09	Фиксировать прибыль	100.25	99.55	9.17	2.15	304	340	↑ 35
ТВЗ: высокое кредитное качество, хорошие результаты по интересной доходности									
ТВЗ-3	29/11	Купить и держать	100.55	-	9.01	1.34	305	-	↔
МОЭСК: «фиксировать прибыль», ориентир по спреду: 180-200 б.п. к ОФЗ									
МОЭСК-1	17/10	Фиксировать прибыль	100.58	100.25	8.05	3.84	171	180	↑ 10
ТАИФ: «фиксировать прибыль» в связи с ожиданием увеличения долга									
ТАИФ-1	09/01	Фиксировать прибыль	99.85	99.40-99.55	8.69	1.52	269	290-300	↑ 20-30
Петрокоммерц: наиболее привлекательны по доходности среди «универсальных» банков									
Петрокоммерц-2	11/01	Покупать	99.55	99.80-100.25	8.88	2.31	272	240-260	↓ 10-30
Мосэнерго-1: самый недооцененный выпуск среди энергетических компаний									
Мосэнерго-1	11/01	Покупать	100.25	100.50-100.60	7.57	2.39	140	125-130	↓ 10-15
АИЖК-7,8: наиболее недооцененные длинные выпуски I эшелона. Долгосрочный ориентир по спреду: 120-130 б.п. к ОФЗ									
АИЖК-7	15/01	Покупать	100.10	-	7.88	5.81	139	120-130	↓ 10-20
АИЖК-8	15/01	Покупать	99.73	-	7.90	5.02	147	120-130	↓ 15-25
Уралвагонзавод: существенное ослабление финансовых результатов за 9М2006, рекомендуем зафиксировать прибыль									
Уралвагонзавод-1	16/01	Фиксировать прибыль	100.60	99.80	9.20	1.56	318	375	↑ 55
Башкирэнерго: привлекательная премия к генерирующим компаниям									
Башкирэнерго-3	18/01	Купить и держать	100.05	-	8.53	1.98	243	210-230	↔

Размещение ОФЗ 46020: требуйте премии

Рекомендуем участвовать в аукционе по 46020 со значительной премией

Сегодня состоится аукцион по доразмещению самой «длинной» ОФЗ 46020 (погашение в 2036 году, дюрация: 12.6 лет). Мы считаем, что, несмотря на, «проседание» этой бумаги с начала года на 1.1 п.п., у нее все еще остается значительный потенциал падения, поэтому мы рекомендуем участвовать в аукционе только при наличии существенной премии. Вчера же ЦБ и Минфин дали ориентиры по объемам и срокам размещения ОФЗ: пик заимствований придется на первое полугодие, что также будет давить на цены госбумаг.

Доходность облигаций на 23 января



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

Сохраняем рекомендацию сокращать дюрацию портфеля ОФЗ, 46018 сильно переоценена

В текущих условиях мы сохраняем рекомендацию по сокращению дюрации портфеля ОФЗ. Значительная часть бумаг с дюрацией от 2 лет в настоящий момент предлагает доходность ниже, чем кривая NDF, что делает их малопривлекательными в среднесрочной перспективе. Особенно перекупленной выглядит ОФЗ 46018, которая торгуется по одинаковой доходности с существенно более короткой бумагой 46017. В 2007 г. рынку будет предложен значительный объем ОФЗ 46018 на доразмещении (порядка 40 млрд руб), поэтому мы рекомендуем фиксировать прибыль в этой бумаге и ожидаем существенного падения ее цены. В настоящий момент адекватной ценой для ОФЗ 46018 нам представляется уровень 110.60-110.70% (текущая цена: 111.35%).

На 1е полугодие придется около 70% доразмещения ОФЗ в этом году

Мы ожидаем, что в 2007 г. денежные власти сосредоточат свои усилия на борьбе с инфляцией, а их основным инструментом станет регулирование ставок. Традиционный январский скачок инфляции и сохраняющийся высокий уровень денежного предложения, как мы предполагаем, заставит ЦБ и Минфин особенно активно прибегать к заимствованиям в I полугодии. Вчера денежные власти подтвердили это предположение, сообщив, что на январь-июнь придется порядка 70% из запланированных на этот год доразмещений ОФЗ.

Ставки рублевого долгового рынка в настоящий момент находятся под давлением нефтяного фактора: низкие цены на нефть приводят к ожиданиям относительно уменьшения притока валютной выручки в страну. На этих ожиданиях продолжают расти ставки NDF. Текущая ситуация, при которой доходность ОФЗ находится ниже кривой NDF является неравновесной и в течение нескольких ближайших месяцев должна скорректироваться.

Рост ставок вряд ли будет существенным

Мы не ожидаем, что рост ставок будет резким и существенным: слишком сильное повышение доходностей ОФЗ способно вновь вызвать приток спекулятивного капитала, с которым старается бороться ЦБ. Еще один фактор в пользу того, что ликвидность все же не будет сжиматься до некомфортных пределов – необходимость для ЦБ избегать потрясений в банковской системе в предвыборный год.

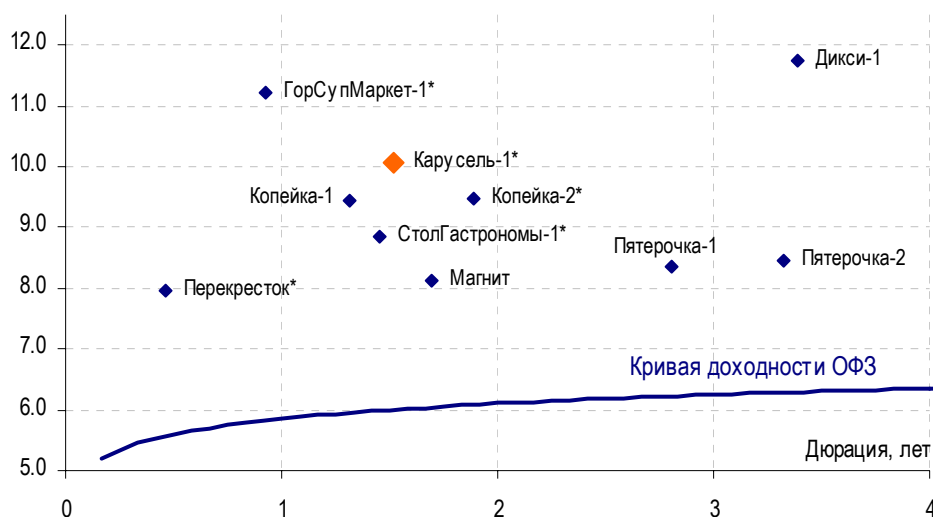
Мы ожидаем, что рост доходностей кривой ОФЗ не превысит 30-50 б.п. Однако в «длинном» сегменте такое движение может вызвать серьезные потери, поэтому мы считаем преждевременной покупку ОФЗ 46020 по текущим ценам. Некоторую поддержку для длинных выпусков создает тот факт, что значительная их часть находится в залоге у ЦБ под операции ломбардного кредитования. Однако такая ситуация также является неравновесной, и мы ожидаем, что участники все же будут продавать эти бумаги.

Короткие ОФЗ более привлекательны, также рекомендуем длинные АИЖК (7, 8)

В текущих условиях короткие выпуски ОФЗ представляются нам существенно более привлекательными, т.к. многие из них предлагают положительную премию к кривой NDF. В длинном квазигосударственном сегменте облигации АИЖК, которые торгуются со спрэдом 130-140 б.п. к кривой ОФЗ/NDF также представляются нам интересными для покупки, т.к. рост ставок, по нашим ожиданиям, будет существенно меньше премии этих бумаг.

X5 подтверждает намерение приобрести Карусель**Г-н Хасис подтверждает, что X5 планирует исполнить опцион по Карусели**

Сегодня в интервью РБК-daily CEO объединенной X5 Retail Group г-н Хасис в очередной раз подтвердил намерение X5 исполнить в следующем году опцион на приобретение сети гипермаркетов Карусель. На днях Карусель опубликовала данные по объемам продаж за 2006 г., которые немного превзошли данные ранее уточненные ориентиры. В настоящий момент мы видим относительно небольшой потенциал сужения спрэдов облигаций Карусели (не более 20-30 б.п.), однако считаем их достаточно привлекательной инвестицией по текущим уровням (99.90% от номинала).

Доходность облигаций на 23 января

Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

Первоначальный ориентир Карусели по выручке - \$400 млн на 2006 г. был скорректирован в декабре в сторону уменьшения до \$350 млн. Причиной стало увеличение сроков строительных работ по ряду гипермаркетов. На этой неделе Карусель сообщила, что ее выручка за прошлый год составила \$360.6 млн. Несмотря на увеличение сроков строительства, компании удалось даже несколько перевыполнить планы по открытию гипермаркетов: на 31.12.2006 общая площадь составила 206 тыс кв. м., а первоначальный план предполагал, что на конец года площадь сети будет составлять 199 тыс кв. м.

Потенциал роста Карусели: не выше 100.20%, но бумага привлекательна по текущим уровням

Опцион на приобретение 100% Карусели группа Х5 в соответствии с соглашением акционеров может исполнить в течение I полугодия 2008 года. Таким образом, потенциал роста цены облигаций Карусели в основном ограничен тем фактом, что срок от момента предполагаемого исполнения опциона до оферты по облигациям очень невелик. Текущий спрэд облигаций Карусели (405 б.п.) на 25 б.п. шире нашего ориентира в 380 б.п., соответственно потенциал роста цены ограничен уровнем 100.20% от номинала. Однако доходность выше 10% за риск компании, которая с высокой вероятностью войдет в группу Х5 все же представляется нам хорошим поводом для покупки.

Русснефть получила \$300 млн за Геойлбент?

Продажа Геойлбента может позволить Русснефти снизить долговую нагрузку

Вчера ЛУКОЙл официально сообщил, что стал владельцем 100% акций Геойлбента. Это означает, что Русснефть продала свою долю в этой компании, получив за нее, по данным Ведомостей, около \$300 млн. Эта сделка, по нашему мнению, позволит компании снизить долговую нагрузку и будет в целом позитивной для кредитного качества Русснефти.

Спрэды Русснефти неоправданно широки...

В настоящий момент облигации Русснефти, на наш взгляд, сильно недооценены: спрэд в 410 б.п. к ОФЗ и доходность около 10.2% за риск 9ой по размеру нефтяной компании в России представляются нам неоправданно высокими. Однако в ближайшее время бумаги компании будут находиться под давлением ожидаемого размещения 2 новых выпусков на 14 млрд руб. и все еще не забытых негативных новостей ноября 2006 года.

... но из-за отсутствия объективных финансовых данных мы пока не рекомендуем ее к покупке консервативным инвесторам

Мы считаем, что ситуацию могла бы исправить публикация консолидированной отчетности за 2005 г., но она, к сожалению, в очередной раз откладывается. В условиях отсутствия объективной информации о финансах компании, бумаги Русснефти были неоднократно поводом для спекуляций и мы все еще считаем их покупку преждевременной для консервативных инвесторов.

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.