

Рублевые корпоративные облигации

11 мая 2007 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

- Ликвидность и аукционы по ЮКОСу: ожидаем развязки » стр. 3

Индикаторы

Долларов США за Евро	1.3484	- 0.3 %
Рублей за доллар США	25.7923	+ 0.2 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 64.02	- 0.5 %
Москва-39, дох. % год.	6.49%	+ 0 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.62%	+ 2 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	95	+ 1 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	445.6	+ 48.4
Остатки на д/с, млрд руб.	924.1	- 46.6
Сальдо операций с ЦБ	+ 3.3	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

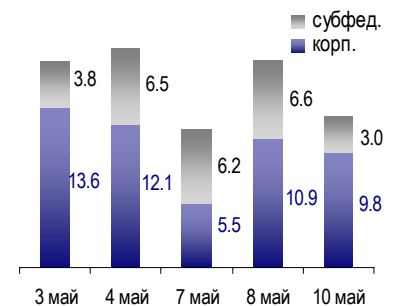
СКОРО

- 17 мая состоится размещение Мособлгаз-1 (2.5 млрд руб., оферта через 1.5 года)

ВЧЕРА

- ЦБ разместил ОБР-1 на 5.58 млрд руб. из 10 млрд руб. под 4.70% годовых к обратному выкупу 17 сентября 2007 года

Объем торгов на ММВБ

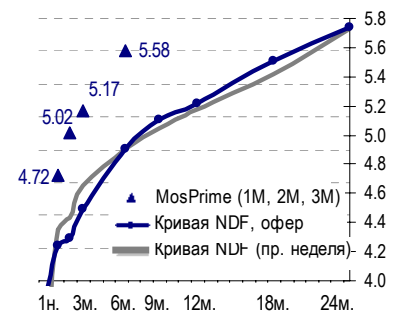


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

15 мая	Авансовая уплата ЕСН, страховых взносов
16 мая	Размещение Русфинанс Банк-3 (4 млрд руб., 2 года) Аукцион ОФЗ-АД 46021 (15 млрд руб., дюрация 7.9 лет)
17 мая	Размещение дебютного выпуска ЮГК ТГК-8 (3.5 млрд руб., 2-летняя оферта)
21 мая	Уплата НДС
25 мая	Уплата акцизов, НДС
28 мая	Уплата налога на прибыль

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Газпром-4	104.40	+ 14	2.5	6.55%
ЛУКОЙЛ-4	101.75	+ 10	5.2	7.19%
ФСК-3	100.50	+ 6	1.5	6.87%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ВолгаТел-4	101.85	+ 15	2.1	*7.31%
СибирьТел-7	102.15	+ 15	1.8	7.63%
Дальсвязь-3	101.95	+ 5	1.3	7.24%

Лидеры падения

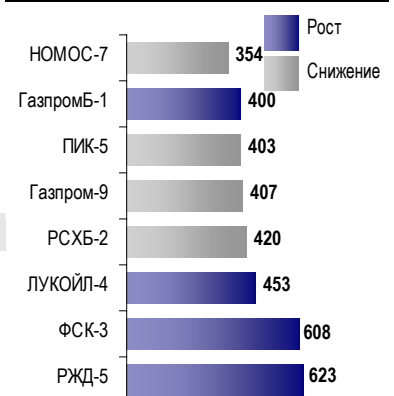
1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Газпром-6	100.85	- 19	2.1	6.64%
Газпром-8	100.65	- 10	3.9	6.94%
ФСК-5	100.55	- 5	2.3	7.08%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ВолгаТел-3	103.11	- 19	2.3	7.27%
ЮТК-4	103.60	- 5	1.4	7.69%
Карусель-1	101.80	- 10	1.3	*8.48%

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	100.55	100.10	7.41	1.77	153	180	↔
ТМК-3	05/09	Держать	100.65	100.55	7.18	0.76	165	180	↔
ОМК	10/04	Покупать	101.85	101.95	7.53	1.03	188	180	↓ 10
ЧТПЗ	17/04	Держать	102.30	102.25	7.42	1.04	176	180	↔
Белон: «фиксировать прибыль» на росте долговой нагрузки выше 3х									
Белон-1	20/09	Фиксировать прибыль	100.50	99.85	9.02	1.86	312	350	↑ 40
МОЭСК: «фиксировать прибыль», ориентир по спреду: 180 б.п. к ОФЗ									
МОЭСК-1	17/10	Фиксировать прибыль	101.40	100.80	7.81	3.70	163	180	↑ 15
ТАИФ: «фиксировать прибыль» в связи с ожиданием увеличения долга									
ТАИФ-1	09/01	Фиксировать прибыль	99.75	99.80-99.95	8.79	1.28	305	290-300	↔
Мосэнерго: второй выпуск заметно переоценен по отношению к Мосэнерго-1 и облигациям Газпрома									
Мосэнерго-1	19/04	Держать	100.95	101.05	7.22	2.18	125	120	↔
Мосэнерго-2	19/04	Фиксировать прибыль	101.75	101.45	7.34	4.05	112	120	↑ 10
Башкирэнерго: привлекательная премия к генерирующим компаниям									
Башкирэнерго-3	18/01	Купить и держать	100.90	-	8.00	1.73	214	210-230	↔
Сибур: премия Сибура к Мосэнерго-1 не должна превышать 10 б.п.									
Сибур-1	15/02	Покупать	100.50	101.05	7.62	2.23	165	140	↓ 25
Куйбышеввазот: ослабление финансовых результатов за 9М2006 и существенный рост долговой нагрузки									
Куйбышеввазот-2	29/01	Фиксировать прибыль	100.60	99.55	8.79	3.28	266	300	↑ 35
Аптеки 36.6: крайне агрессивная финансовая политика									
Аптеки 36.6	22/02	Фиксировать прибыль	101.60	100.15-100.35	9.86	1.08	419	540-560	↑ 120-140
УРСА Банк: не рекомендуем увеличивать позиции в связи с предстоящим увеличением предложения долга эмитента									
Собакадем-3	07/03	Фиксировать прибыль	102.00	-	8.70	1.86	281	-	↑
Собакадем-5	07/03	Фиксировать прибыль	104.30	-	9.05	3.69	288	-	↑
Пятерочка: рекомендуем «покупать» на фоне позитивных новостей о планируемой допэмиссии									
Пятерочка-1	30/03	Покупать	109.10	109.70	8.15	2.52	213	190	↓ 25
Пятерочка-2	30/03	Покупать	103.90	104.50	8.19	3.05	209	190	↓ 20
НКНХ: «фиксировать прибыль» в связи с ожиданием увеличения долга									
НКНХ-4	02/04	Фиксировать прибыль	104.30	103.20-103.55	7.64	1.76	177	220-240	↑ 45-65
ЮТК: несмотря на повышение рейтинга «справедливая», премия к сильнейшим МРК Связынвеста должна составлять 40-60 б.п.									
ЮТК-4	06/04	Фиксировать прибыль	103.70	103.05-103.35	7.62	1.43	184	210-230	↑ 25-45

Ликвидность и аукционы по ЮКОСу: ожидаем развязки

Ликвидность по-прежнему находится под воздействием «разовых» факторов

В течение нескольких недель рынок рублевого долга находится под воздействием избытка ликвидности, вызванного сочетанием нескольких факторов, прежде всего, проведения аукционов по ЮКОСу и IPO ВТБ. Вчера стали известны результаты продажи последнего крупного лота – самарских активов ЮКОСа. Одновременно опубликованы предварительные итоги размещения допэмиссии ВТБ. Несмотря на то, что по ряду факторов, способных повлиять на движение денежной массы, сохраняется неопределенность, теперь можно составить более четкое представление о масштабах.

Средства от продажи активов ЮКОСа аккумулируются в банковской системе

Мы уже отмечали, что сроки и очередность перечисления средств в пользу кредиторов ЮКОСа определены недостаточно четко. На сегодняшний день у нас нет информации о ходе выплат кредиторам, поэтому мы предполагаем, что средства продолжают аккумулироваться на счете конкурсного управляющего в Газпромбанке. В этом случае к концу апреля общая сумма «нераспределенных» денежных средств от продажи активов ЮКОСа могла достигать 350 млрд руб. Мы полагаем, что такой объем ликвидности можно было стерилизовать только размещением на депозиты в ЦБ, а также в ОБР.

Остаток на счете конкурсного управляющего достигнет 710 млрд руб.

Последние крупные аукционы по восточно-сибирским и самарским активам, проведенные 3 и 10 мая, добавят порядка 340 млрд руб., а с учетом остальных аукционов – 360 млрд. Общая сумма средств, вырученных от продажи активов ЮКОСа, составит, таким образом, более 710 млрд руб. Судя по всему, денежные средства в полном объеме будут находиться в распоряжении конкурсного управляющего.

Сроки выплат кредиторам четко не определены

Процедурой конкурсного производства установлен 14-дневный срок расчетов по оплате выигранных лотов. При условии, что в ближайшие две недели не начнутся расчеты с кредиторами, рекордная нагрузка на рублевый рынок может сохраниться как минимум до 24 мая. Пока мы не видим никаких подтверждений тому, что конкурсный управляющий намерен осуществить выплаты как можно быстрее. В сообщении агентства Интерфакс-АНИ от 7 мая приводятся слова г-на Ребгуна о том, что выплаты не могут начаться «пока не будет полной ясности с координатами кредиторов», и поэтому «требуется подтверждения от кредиторов их реквизитов». Кроме того, по мнению конкурсного управляющего ЮКОСа, выплаты нужно производить «разово».

Роснефть, скорее всего, не заинтересована в долгом ожидании выплат

Напомним, что основными кредиторами ЮКОСа являются ФНС (429 млрд руб.) и Роснефть (264 млрд руб.). По нашему мнению, Роснефть должна быть заинтересована в скорейшем получении выплат, так как компания приобретала активы ЮКОСа за счет кредитной линии иностранных банков. Часть предоставленных Роснефти кредитов будет рефинансирована в июне-июле через выпуск еврооблигаций и новый синдицированный кредит. Однако мы не видим причин, по которым Роснефть могла бы согласиться на длительное блокирование причитающихся ей средств на счете конкурсного управляющего.

Направления расходования выплат в бюджет пока не определены

Что касается интересов государства как крупнейшего кредитора ЮКОСа, то его заинтересованность в начале выплат не столь очевидна. Как мы уже отмечали, процедура распределения полученных средств между федеральным и региональными бюджетами, а также возможные направления использования этих денег, пока находятся в стадии обсуждения. Теоретически, может возникнуть ситуация, когда конкурсный управляющий (а вместе с ним – и все кредиторы) будет вынужден ожидать решения Правительства по данному вопросу прежде чем начать выплаты.

IPO ВТБ не критично для рублевой ликвидности

Второй фактор, потенциально способный повлиять на денежное предложение – завершение IPO ВТБ и оплата приобретенных акций. Сегодня была объявлена общая сумма IPO – 236 млрд руб., при этом на российских площадках размещено примерно 35% от общего объема (83 млрд руб.). По нашему мнению, IPO ВТБ вряд ли окажет драматическое влияние на рублевую ликвидность, т.к. большая часть выпуска будет оплачиваться в долларах США, а рублевая часть несопоставима с общим объемом ликвидности в системе.

**Фактор ЮКОСа
останется
определяющим**

Таким образом, мы по-прежнему считаем, что «фактор ЮКОСа» будет играть ключевую роль на рублевом рынке как минимум до конца мая. На сегодняшний день, средства от продажи активов ЮКОСа формируют до половины рекордной суммы остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ (общая сумма по состоянию на 11 мая – 1.3 трлн руб.). Общая макроэкономическая ситуация, безусловно, способствует избытку ликвидности в среднесрочной перспективе. Однако мы не исключаем возможность резких колебаний рублевого предложения из-за факторов «разового» характера и рекомендуем внимательно относиться к возможному появлению информации о ходе выплат кредиторам ЮКОСа.

Мы также обращаем внимание на тот факт, что у Роснефти и других покупателей активов ЮКОСа больше нет необходимости конвертировать крупные объемы иностранной валюты в рубли в преддверии аукционов. Более вероятна ситуация, при которой Роснефть будет откупать валюту для выплат по привлеченным кредитам, что только усилит давление на рублевую ликвидность.

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
Михаил Никитин	mnikitin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9934
Алексей Чекушин	achekushin@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	npekшева@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Андрей Бойко	aboiko@raiffeisen.ru	(+7 495) 775 5231

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	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

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.