

Рублевые корпоративные облигации

3 сентября 2007 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

- РЕПО Банка России: торговая идея для волатильного рынка » *стр. 2*
- Роснефть на рублевом рынке: возможен грандиозный дебют » *стр. 3*

Индикаторы

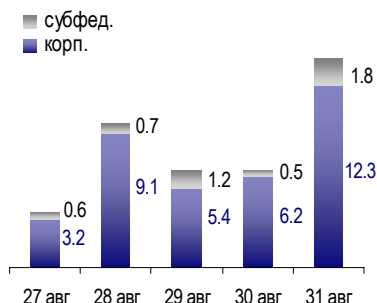
Долларов США за Евро	1.3628	- 0.1 %
Рублей за доллар США	25.6247	- 0.1 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 72.06	+ 1.8 %
Москва-39, дох. % год.	6.56%	- 6 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.93%	- 2 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	143	+ 3 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	452.2	+ 26.2
Остатки на д/с, млрд руб.	205.7	- 144.4
Сальдо операций с ЦБ	- 83.5	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

СКОРО

- Розничная сеть Матрица планирует второй выпуск объемом 2 млрд руб.

Объем торгов на ММВБ

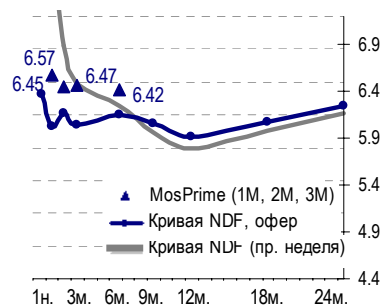


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

6 сен	Заседание ЕЦБ по ставкам
12 сен	Аукцион ОФЗ-АД 46018 (17 млрд руб., дюрация 8.4 года) Аукцион ОФЗ-АД 46020 (22 млрд руб., дюрация 12.8 года)
17 сен	Уплата ½ суммы акцизов Авансовая уплата ЕСН, страховых взносов Аукцион ОБР-3 (250 млрд руб., погашение 17 марта 2008 года)
18 сен	Заседание ФРС США по ставкам

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Газпром-9	101.38	+ 78	5.3	7.08%
ФСК-2	103.02	+ 37	2.5	7.16%
ФСК-4	100.70	+ 31	3.5	7.22%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Магнит-1	102.11	+ 81	1.2	7.62%
Транскредит-2	98.00	+ 45	1.7	*8.68%
ХКФБ-4	99.00	+ 35	1.1	*11.35%

Лидеры падения

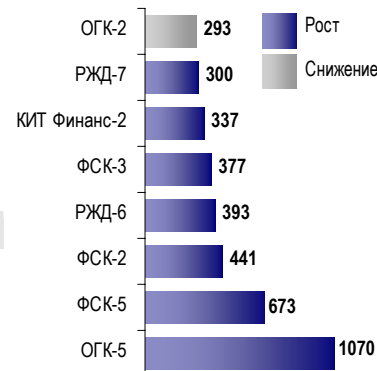
1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ГидроОГК-1	102.55	- 45	3.3	7.45%
Газпром-8	100.00	- 14	3.6	7.12%
АИЖК-7	100.80	- 5	5.5	7.75%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ХКФБ-2	98.00	- 75	1.6	*10.83%
Русфинанс-4	98.50	- 45	2.3	8.60%
ХКФБ-3	98.70	- 28	1.0	*11.21%

Лидеры по оборотам



Лидеры по оборотам за день, млн руб.

*к оферте

РЕПО Банка России: торговая идея для волатильного рынка

Говорить о быстром восстановлении рынка преждевременно

Восстановление рублевого долгового рынка в настоящее время зависит от внешних факторов. Мы полагаем, что в ближайшие недели инвесторы будут предельно осторожны в ожидании позитивных сигналов с глобальных рынков. Рублевая ликвидность пока остается чувствительной к настроению инвесторов: по нашему мнению, период волатильности ставок денежного рынка пройден не полностью.

Денежный рынок остается нестабильным; ждем более весомых признаков притока ликвидности

На прошлой неделе был зафиксирован рекордный объем сделок прямого РЕПО Банка России. В пятницу ситуация с ликвидностью несколько улучшилась, однако сегодняшние данные об остатках на корсчетах и депозитах банков в ЦБ показывают, что говорить о радикальных позитивных изменениях пока рано. Объем депозитов в ЦБ снизился на 144 млрд руб., в то время как адекватного роста остатков на корсчетах не произошло (увеличение составило 26 млрд руб.). По всей видимости, банковскую систему покидают денежные средства, полученные конкурсным управляющим ЮКОСа. При этом, эффект от основных источников ликвидности – бюджетных расходов и продажи валютной выручки экспортерами – пока не заметен. Поэтому мы считаем, что диапазон колебаний ставок денежного рынка может быть в ближайшие недели довольно существенным.

Торговая идея: покупать недооцененные бумаги из ломбардного списка

Мы считаем, что в текущей ситуации прямое РЕПО ЦБ вполне можно применить в спекулятивных целях. Торговая стратегия выглядит следующим образом: *покупать наиболее недооцененные выпуски из ломбардного списка против РЕПО ЦБ*. За период существования РЕПО как инструмента Банка России, ставка редко превышала 6.2% и вряд ли будет резко повышена, в то время как сразу несколько бумаг из числа принимаемых в обеспечение сейчас торгуются с доходностью выше 7%. Мы полагаем, что идея может использоваться для открытия спекулятивных позиций российскими банками, в пределах лимитов на контрагентов Банка России.

Основной риск – дальнейшее проседание цен

Основной риск, связанный с покупкой недооцененных облигаций против рефинансирования в ЦБ – падение цен этих бумаг. При этом доходность позиции ощутимо зависит даже от небольшого проседания цены, особенно при увеличении используемого плеча. Прочие риски – повышение ставки или дисконта Банком России – выглядят на этом фоне гораздо менее значимыми, т.к. они подразумевают только необходимость закрытия позиции.

Выбираем бумаги с дюрацией не более 2 лет

Ценовые риски наиболее существенны для бумаг длинной дюрации. Поэтому мы рекомендуем для покупки отдельные корпоративные выпуски с дюрацией не более 2 лет, потенциал роста доходности которых в значительной степени исчерпан.

По этим критериям мы выбрали из списка Банка России следующие бумаги:

Выпуск	УТМ/УТР*	Ставка купона	Дюрация	Дисконт	Доходность позиции**
РСХБ, 1	7.25%	7.20%	0.74	9%	1.05%
Сибур, 1	8.00%	7.70%	2.00	9%	1.80%
ФСК, 3	7.17%	7.10%	1.23	9%	0.97%
РусСтандарт, 4	10.23%	8.25%	0.49	9%	4.03%
РусСтандарт, 5	11.45%	8.50%	0.97	9%	5.25%
РусСтандарт, 6	11.10%	8.15%	1.39	9%	4.90%

* по состоянию на 31/08/2007 ** - до погашения бумаги, фондирование по ставке 6.2%

Несколько выпусков из списка ЦБ выглядят привлекательно для покупки

Рост доходностей по перечисленным выпускам составил за последние 2 недели от 40 п.п. (ФСК,3) до 200 п.п. (РусСтандарт,6). Мы полагаем, что текущие ценовые уровни слабо соотносятся с фундаментальными оценками кредитного качества каждого из эмитентов. С учетом возможности рефинансирования посредством прямого РЕПО Банка России, данные бумаги, на наш взгляд, являются весьма привлекательными для покупки – как в рамках краткосрочных спекулятивных стратегий, так и до оферты/погашения.

Русский Стандарт особенно интересен

Облигации Русского Стандарта, очевидно, наиболее интересны с точки зрения доходности. Несмотря на негативное информационное поле, которое сложилось вокруг Русского Стандарта в последние месяцы, мы не считаем адекватным текущий уровень доходности облигаций банка. В ближайшее время будет опубликована отчетность банка за 1-е полугодие 2007 г., которая, по нашему мнению, не должна содержать неприятных сюрпризов, способных существенно ухудшить оценку кредитного риска БРС.

Роснефть на рублевом рынке: возможен грандиозный дебют

Роснефть планирует разместить облигации на 45 млрд руб.

Информация о планируемом дебюте НК Роснефть на рублевом долговом рынке вызвала значительный интерес участников рынка. Решение Роснефти примечательно с точки зрения заявленного объема трех выпусков – 45 млрд руб. В то же время, планы Роснефти вряд ли можно считать показателем большей привлекательности рублевого рынка по сравнению, например, с рынком еврооблигаций. На наш взгляд, Роснефть стремится максимально расширить возможности по финансированию, чтобы впоследствии комбинировать инструменты в зависимости от рыночной конъюнктуры.

Параметры пока носят предварительный характер

По сообщению Reuters, срок обращения облигаций Роснефти составит до 7 лет. Сумма 45 млрд руб. будет разделена на 3 приблизительно равных транша. Первый транш планируется разместить уже до конца 2007 года, остальные – в 2008 г. Роснефть называет это решение предварительным: окончательные параметры, по всей видимости, еще не определены.

Цель – рефинансирование кредитов на покупку активов ЮКОСа

Мы полагаем, что перед нефтяной компанией стоит цель рефинансировать краткосрочные банковские кредиты на покупку активов ЮКОСа. Размер кредитной линии составляет \$22 млрд; кредиты частично погашены за счет выплаты около \$9 млрд конкурсным управляющим ЮКОСа. Таким образом, Роснефти предстоит рефинансировать около \$10 млрд. Очевидно, что рублевые облигации на 45 млрд руб. – только часть большой программы Роснефти по рефинансированию долга. По всей видимости, компания будет рассматривать и другие долговые инструменты, в т.ч. достаточно новаторских, например, конвертируемых рублевых облигаций.

Роснефть не заменяет евробонд на рублевый инструмент, а диверсифицирует источники финансирования

По нашему мнению, не стоит рассматривать размещение рублевых облигаций как «замену» еврооблигациям. Решение Роснефти связано скорее с логичным желанием решить процедурные вопросы по выпуску различных инструментов, а затем комбинировать их в зависимости от конъюнктуры рынка. Наличие сразу нескольких вариантов – рублевые облигации, еврооблигации, конвертируемые облигации, синдицированные кредиты и т.п. – очевидное преимущество с точки зрения гибкости структуры финансирования Роснефти.

Поэтому мы полагаем, что обсуждать возможную ставку купона по бумагам Роснефти преждевременно. Именно рыночный уровень ставок и ситуация с ликвидностью будут определять сроки размещений Роснефти, а не наоборот.

ЗАО «Райффайзенбанк Австрия»

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

Аналитика

Михаил Никитин	mnikitin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9934
Алексей Чекушин	achekushin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

Операции на рынке корпоративных облигаций

Продажи

Наталья Пекшева	npekcheva@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
Александр Глебов	aglebov@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) 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.