

# Рублевые корпоративные облигации

13 сентября 2007 г.

Ежедневное обозрение

## ГЛАВНОЕ

- Аукционы ОФЗ: стоит ли переоценивать спрос? » *стр. 2*

## Индикаторы

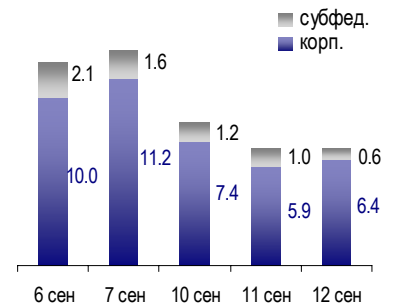
Долларов США за Евро	1.3904	+ 0.5 %
Рублей за доллар США	25.4086	- 0.4 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 78.33	+ 2.2 %
Москва-39, дох. % год.	6.61%	- 4 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.81%	- 2 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	141	- 7 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	518.6	+ 1.9
Остатки на д/с, млрд руб.	151.3	- 23.0
Сальдо операций с ЦБ	+ 0.4	

## ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

ВЧЕРА

- Минфин разместил следующие выпуски:
  - ОФЗ-АД 46018 (дюрация 8.2 года) на 13.13 млрд руб. из 17 млрд руб. под 6.88% годовых к погашению
  - ОФЗ-АД 46020 (дюрация 12.6 года) на 15.06 млрд руб. из 22 млрд руб. под 7.06% годовых к погашению

## Объем торгов на ММВБ

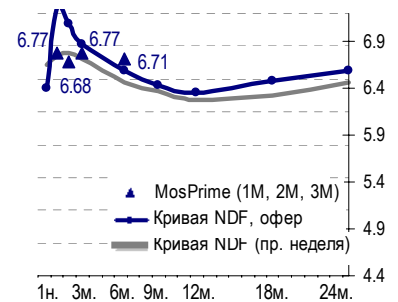


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

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
20 сен	Уплата НДС
25 сен	Уплата НДСПИ, ½ суммы акцизов
28 сен	Уплата налога на прибыль

## MosPrime и кривая NDF



## Лидеры роста

### 1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Газпром-9	100.29	+ 29	5.2	7.30%
ФСК-2	101.85	+ 20	2.5	7.63%
ФСК-4	99.70	+ 20	3.5	7.52%

### 2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
7Континент-2	98.25	+ 70	1.2	*9.49%

## Лидеры падения

### 1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ОГК-6	97.50	- 50	2.3	*8.82%
Газпром-8	99.22	- 38	3.6	7.35%
Газпром-4	102.55	- 35	2.2	7.17%

### 2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Содружество-1	99.50	- 45	1.9	10.99%
Мечел-2	101.79	- 36	2.5	*7.81%
Сибкадем-3	99.70	- 30	1.6	10.01%

## Лидеры по оборотам



Лидеры по оборотам за день, млн руб.

\*к оферте

## Аукционы ОФЗ: стоит ли переоценивать спрос?

**Минфин доразместил ОФЗ с существенной премией...**

Вчера Минфин провел аукционы по доразмещению выпусков ОФЗ 46018 и 46020. По итогам аукционов размещены бумаги на общую сумму 28.2 млрд руб при совокупном предложении 39 млрд руб. Минфин предложил неожиданно высокую премию к вторичному рынку: средневзвешенная цена размещения ОФЗ 46018 составила 107.40% (доходность 6.88%), ОФЗ 46020 – 99.50% (доходность 7.06%). Премия к ценам вторичного рынка составила, таким образом, около 40-60 б.п.

*Объяснение действиям Минфина, на наш взгляд, нужно искать в недавнем увеличении плана государственных заимствований и его взаимоотношениях с крупнейшими покупателями ОФЗ. Что же касается распространенной тактики покупки ОФЗ на аукционе с премией ко вторичному рынку, у нас есть определенные сомнения относительно ее эффективности в текущих условиях.*

**... что может быть связано с увеличением программы госзаимствований**

Напомним, что принятые в августе поправки к бюджету позволяют Минфину увеличить программу заимствований на 100 млрд руб. Руководители Минфина связывали это решение с неполным исполнением запланированных бюджетом доходов в 1-м полугодии (размер недобора по сравнению с прогнозируемым объемом составлял примерно 135 млрд руб.).

По предварительной оценке кассового исполнения бюджета, собираемость налогов в августе несколько улучшилась. По всей видимости, государство рассматривает возможность привлечения дополнительных средств на рынке в качестве своеобразной страховки на случай если «недобор» доходов будет по-прежнему существенным.

**Спекулянты традиционно рассчитывают на рост котировок...**

Мы полагаем, что значительная часть бумаг была доразмещена «в рынок». Очевидно, что основная масса инвесторов покупала бумагу в расчете на быстрое восстановление котировок после аукционов. Однако эффект от краткосрочных спекуляций «под аукцион» может быть весьма ограниченным, а сама стратегия – достаточно рискованной в условиях ограниченной ликвидности.

**...однако могут недооценивать роль ПФР как крупнейшего инвестора в госбумаги**

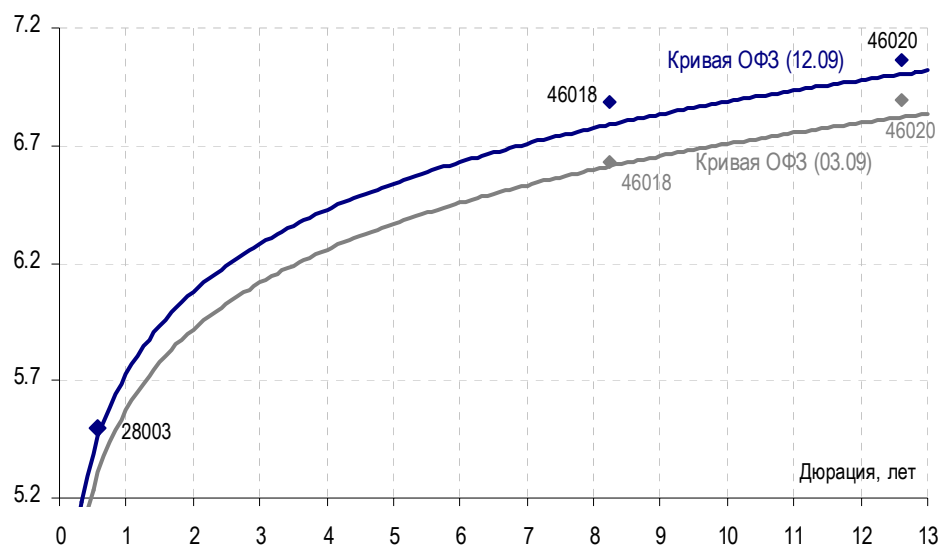
Вчера мы отметили две крупные биржевые сделки с выпуском ОФЗ 28003 объемом 7.5 млрд руб. каждая (доходность 5.50%). Данный выпуск имеет короткую дюрацию (0.57 года) и абсолютно неликвиден. Поэтому мы предполагаем, что значительная часть бумаг выпуска находится в портфеле Пенсионного фонда. Соответственно, вчерашние сделки могли представлять собой изменение структуры портфеля ПФР – т.е. фактически, фонд «переложился» в ОФЗ с более высокой доходностью.

Мы полагаем, что своими действиями ПФР мог несколько исказить реальный уровень спроса на ОФЗ. В то время как спекулятивно настроенные инвесторы рассчитывают на спрос со стороны крупных банков, мы не исключаем, что Пенсионный фонд в текущей рыночной ситуации является единственным по-настоящему крупным покупателем госбумаг. Таким образом, мелкие игроки могут оказаться в ситуации, когда рост котировок существенно ниже их ожиданий.

Мы считаем, что потенциал роста ОФЗ в текущих условиях также ограничен следующими факторами:

- на рынке остались в основном локальные игроки, и ожидать возвращения западных инвесторов, на наш взгляд, преждевременно;
- ситуация на межбанковском рынке по-прежнему достаточно напряженная;
- объем остатков на корсчетах и депозитах банков в ЦБ пока никак не сигнализирует о поступлении дополнительных средств из бюджета и прочих источников;
- на следующей неделе начинается очередной период налоговых платежей.

## Доходность облигаций на 12 сентября



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

## 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.