

Рублевые корпоративные облигации

10 октября 2007 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

- РСХБ и ВТБ24: привлекательны, но не всем по карману » *стр. 2*
- Новый ломбардный список ЦБ: ждем дисконтов » *стр. 3*
- Fitch понизило рейтинг Банка Русский Стандарт с BB до BB- (Stable)

Индикаторы

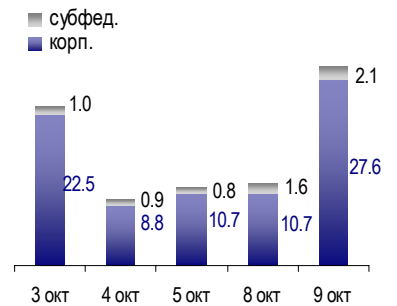
Долларов США за Евро	1.4101	+ 0.3 %
Рублей за доллар США	25.0586	+ 0.3 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 77.79	+ 1.1 %
Москва-39, дох. % год.	6.52%	+ 0 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.78%	+ 0 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	114	- 5 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	559.3	+ 79.8
Остатки на д/с, млрд руб.	227.2	+ 34.9
Сальдо операций с ЦБ	+ 42.9	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

СКОРО

- Планируется выпуск МБРР-3 (3 млрд руб., 5 лет)

Объем торгов на ММВБ

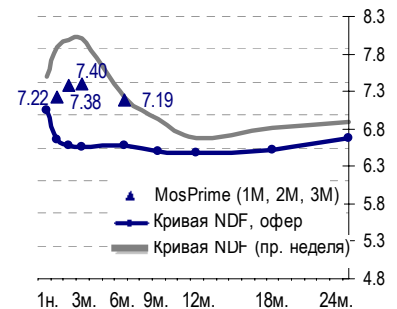


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

10 окт	Размещение Россельхозбанк-4 (10 млрд руб., годовая оферта) Размещение ВТБ 24-1 (6 млрд руб., годовая оферта)
11 окт	Размещение КБ МИА-4 (2 млрд руб., 2-летняя оферта, с ипотечным покрытием) Аукцион ОБР-3 (5 млрд руб., погашение 17 марта 2008 года)
15 окт	Уплата ½ суммы акцизов Авансовая уплата ЕСН, страховых взносов
17 окт	ОФЗ-ПД 26199 (6 млрд руб., дюрация 4.1 года)

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
АИЖК-8	100.29	+ 39	4.6	*7.78%
ОГК-5	98.90	+ 37	1.9	*8.28%
Мосэнерго-1	99.75	+ 35	1.8	*7.83%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Кокс-2	102.19	+ 410	2.2	*7.84%
ВБД-2	102.65	+ 215	2.8	8.19%
ЮТК-4	102.06	+ 91	1.3	8.71%

Лидеры падения

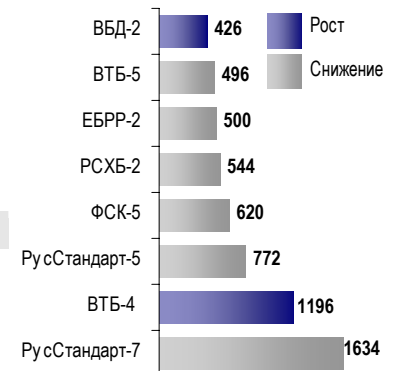
1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ОГК-6	96.85	- 15	2.3	*9.16%
РЖД-6	100.20	- 11	2.7	7.41%
ГидроОГК-1	101.60	- 10	3.2	7.74%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Сибкадем-5	98.82	- 88	3.2	10.68%
МОЭСК-1	98.00	- 70	3.4	8.85%
ВолгаТел-4	99.77	- 63	1.8	*8.37%

Лидеры по оборотам



Лидеры по оборотам за день, млн руб.

*к оферте

РСХБ и ВТБ24: привлекательны, но не всем по карману

На сегодня назначены два аукциона по размещению бумаг госбанков – первые после начала кризиса ликвидности

Сегодня состоятся размещения двух рублевых выпусков государственных банков – РСХБ (объем 10 млрд руб.) и ВТБ24 (объем 6 млрд руб.). Выпуски идентичны с точки зрения рейтингов эмитентов – S&P BBB+ / Moody's Baa2, по обеим бумагам предусмотрены годовые оферты. Проведение аукционов считается своеобразным тестом первичного рынка, который должен продемонстрировать готовность его участников участвовать в новых крупных размещениях по новым уровням доходности.

Оба выпуска, вероятнее всего, будут размещены с небольшой премией к вторичному рынку...

Мы ожидаем, что бумаги госбанков будут размещены полностью под ставки в диапазоне 8.20-8.60%. Данный уровень, безусловно, привлекателен с точки зрения соотношения риск/доходность, т.к. включает существенную премию за неблагоприятные условия. Однако, на наш взгляд, размещение продемонстрирует не столько потенциал восстановления рынка, сколько сегментированность и неравномерность распределения денежных средств в банковской системе.

.. и в скором времени будут включены в список РЕПО Банка России

Оба выпуска, безусловно, найдут покупателей из числа крупнейших игроков, рассчитывающих на практически гарантированное включение обоих выпусков в ломбардный список ЦБ. В то же время, для основной массы инвесторов, среди которых преобладают средние и небольшие банки, участие в аукционах по-прежнему недоступно: у многих из них попросту отсутствуют свободные средства для размещения в облигации госбанков.

Оферта МДМ-Банка показало, что ситуация с ликвидностью остается неблагоприятной

Реальный уровень доходности, который может заинтересовать если не российских игроков, то западные фонды, был вчера продемонстрирован МДМ-Банком. Банк выкупил по оферте весь объем 3-го выпуска (6 млрд руб.), а затем вновь разместил эти бумаги в рынок, но уже со средней доходностью 11.5% к годовой оферте. Напомним, что данный выпуск будет в ближайшее время включен в ломбардный список ЦБ. Мы полагаем, что это обстоятельство помогло МДМ-Банку найти спрос на свои бумаги, однако вряд ли сильно повлияло на цену «доразмещения».

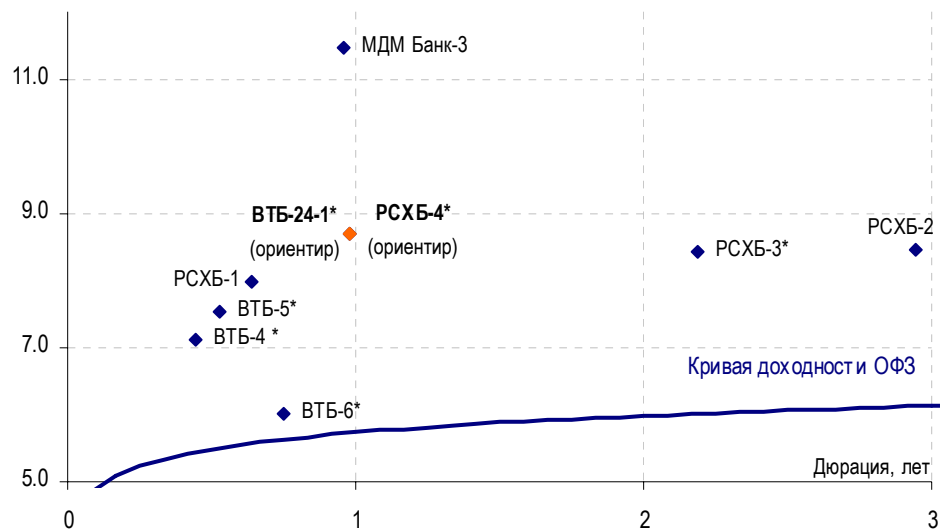
Новые выпуски РСХБ и ВТБ24 привлекательны в качестве защитных инструментов...

Низкая ликвидность рублевого рынка вынуждает оба госбанка предложить дополнительную «антикризисную» премию, которая составит не менее 50 б.п. Мы отмечаем, что для нового выпуска РСХБ доходность на уровне 8.20% к годовой оферте будет означать премию около 40 б.п. к существующей кривой выпусков банка. Данная премия в сочетании с короткой дюрацией в определенной степени защитит держателей бумаг от спекулятивного проседания цен, а ожидаемое включение бумаг в ломбардный список позволит получить доступ к гарантированному фондированию через механизм РЕПО Банка России. Поэтому мы подчеркиваем, что сегодняшние размещения РСХБ и ВТБ24 – это возможность приобрести качественные бумаги по привлекательной цене.

...однако эти инструменты доступны лишь узкому кругу инвесторов

Однако мы полагаем, что в текущих рыночных условиях круг покупателей будет достаточно узким. По нашему мнению, ликвидность, поступающая из бюджетных источников, доступна, прежде всего, государственным банкам. У них же сохранилась возможность привлекать средства по приемлемым ставкам на международном рынке. При этом перераспределение средств в банковской системе по-прежнему затруднено из-за сокращения межбанковских лимитов и аккумуляции ликвидности для фондирования корпоративных и розничных портфелей. По этим причинам, по нашему мнению, не следует ожидать позитивной реакции рынка на размещения, и тем более, рассматривать результаты сегодняшних аукционов в качестве переломного момента.

Доходность облигаций на 9 октября



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

Новый Ломбардный список ЦБ: ждем дисконтов

Новый ломбардный список опубликован

Сегодня Банк России официально опубликовал обновленную версию Ломбардного списка в соответствии с новыми рейтинговыми критериями. Список бумаг, которые ЦБ может принимать в обеспечение по сделкам прямого РЕПО, существенно расширен. Информация о том, какие именно выпуски войдут в новый список ЦБ, уже учитывается участниками рынка при формировании портфелей.

Теперь ждем завершения процедуры листинга на бирже...

Новый Ломбардный список вступает в силу с момента опубликования в Вестнике Банка России, т.е. сегодня. Однако бумагам еще предстоит пройти процедуру листинга в секции госбумаг ММВБ. Мы полагаем, что данная процедура может затянуться примерно на месяц, поэтому рынок почувствует реальный эффект от расширения списка инструментов, пригодных для рефинансирования в Банке России, только в ноябре.

...а также – опубликования дисконтов по расширенному списку РЕПО

Совокупный объем корпоративных выпусков, вновь включенных в список ЦБ, составляет около 130 млрд руб. Однако, по нашему мнению, данная цифра не означает, что объем доступных участникам рынка ресурсов увеличится именно на эту сумму. Очень важным фактором будет являться размер дисконтов, которые определяются Банком России для каждой бумаги. При этом дисконты, вероятнее всего, рассчитываются с учетом рыночной ликвидности облигаций. Мы полагаем, что ЦБ установит достаточно консервативные уровни дисконтов, поскольку многие бумаги из расширенного списка в последние месяцы не отличаются высокой ликвидностью.

Корпоративные выпуски облигаций, включенные в Ломбардный список

Выпуск	Объем эмиссии, млн руб.	Кредитный рейтинг эмитента		
		S&P	Moody's	Fitch
Первоначальный вариант ломбардного списка				
Газпром-4	5 000	BBB	A3	BBB-
Газпром-6	5 000			
Газпром-7	5 000			
Газпром-8	5 000			
Газпром-9	5 000			
ЛУКОЙЛ-2	6 000	BBB-	Baa2	BBB-
ЛУКОЙЛ-3	8 000			

ЛУКОЙЛ-4	6 000			
МегаФон-3	3 000	BB	Ba3	BB+
РЖД-2	4 000	BBB+	A3	BBB+
РЖД-3	4 000			
РЖД-5	10 000			
РЖД-6	10 000			
РЖД-7	5 000			
Сибур-1	1 500		Ba2	BB
ФСК-1	5 000	BB+	Baa2	
ФСК-2	7 000			
ФСК-3	7 000			
ФСК-4	6 000			
ФСК-5	5 000			
МИА-1	2 200		Ba2	
МИА-2	1 000			
МИА-3	1 500			
ВТБ-4	5 000	BBB+	Baa2	BBB+
ВТБ-5	15 000			
ВТБ-6	15 000			
Газпромбанк-1	5 000	BBB-	Baa2	
Газпромбанк-2	5 000			
Дельта Кредит-1	1 500		Baa2	
ММБ-2	3 000	BBB		A-
РСХБ-1	3 000		Baa2	BBB+
РусСтандарт-4	3 000	BB-	Ba2	BB
РусСтандарт-5	5 000			
РусСтандарт-6	6 000			
ЕБРР-1	5 000			
ЕБРР-2	5 000			
ЕБРР-3	7 500			
Выпуски, вошедшие в ломбардный список с 10.10.2007г.				
ВБД-2	3 000	BB-	Ba3	
ВолгаТел-2	3 000	BB-		
ВолгаТел-3	2 300			
ВолгаТел-4	3 000			
МГТС-4	1 500	BB-	Ba3	
МГТС-5	1 500			
Мосэнерго-1	5 000	BB		
Мосэнерго-2	5 000			
НКНХ-4	1 500		B1	B+
СЗТел-3	3 000	BB-		B+
СЗТел-4	2 000			
СибирьТел-5	3 000			B+
СибирьТел-6	2 000			
СибирьТел-7	2 000			
ТМК-2	3 000	BB-	Ba3	
ТМК-3	5 000			
УРСИ-5	2 000	BB-		B+
УРСИ-6	2 000			
УРСИ-7	3 000			
ЦентрТел-4	5 623	B+		B
ЦентрТел-5	3 000			
Абсолют Банк-2	1 000		Baa3	A-
АК БАРС-2	1 500		Ba2	BB-

Возрождение-1	3 000		Ba3	
Дельта Кредит-2	2 000		Baa2	
Кредит Европа Банк-1	3 500		Ba1	
МДМ Банк-3	6 000	BB	Ba1	BB
НОМОС-7	3 000		Ba3	B+
Петроком-2	3 000	B+	Ba3	
Промсвязьбанк-4	600	B+	Ba3	B+
КБ Ренессанс-1	2 000	B-	B1	B-
Росбанк-1	3 000	BB-	Ba2	BB-
РСХБ-2	7 000		Baa2	BBB+
РСХБ-3	10 000			
Русфинанс-1	1 500	BB		
Русфинанс-2	1 500			
Русфинанс-3	4 000			
Банк Союз	1 000	B-	B1	
Банк Союз-2	2 000			
Транскредит-1	3 000	BB	Ba3	
Транскредит-2	3 000			
УРСА Банк-2	1 500		Ba3	B
УРСА Банк-3	3 000			
УРСА Банк-5	3 000			
УРСА Банк-6	1 000			
ХКФБ-2	3 000	B+	Ba3	
ХКФБ-3	3 000			
ХКФБ-4	3 000			
Центр-Инвест-1	1 500		B1	
Зенит-2	2 000		Ba3	B
Зенит-3	3 000			
Зенит-4	3 000			
Банк Санкт-Петербург-1	1 000		Ba3	B
МКБ-2	1 000		B1	B-
МКБ-3	2 000			

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.