

Рублевые корпоративные облигации

29 октября 2007 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

- Ликвидность: смена поставщика » стр. 2
- Moody's присвоило МОЭСК рейтинг Ba2 (Positive)

Индикаторы

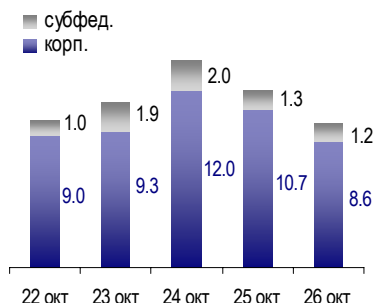
Долларов США за Евро	1.4396	+ 0.5 %
Рублей за доллар США	24.7562	- 0.4 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 88.33	+ 1.4 %
Москва-39, дох. % год.	6.26%	+ 0 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.66%	+ 2 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	129	- 2 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	459.4	+ 2.9
Остатки на д/с, млрд руб.	107.4	- 220.8
Сальдо операций с ЦБ	- 145.1	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

СКОРО

- Планируется 2-ой выпуск Атлант-М (2 млрд руб., 4 года)

Объем торгов на ММВБ

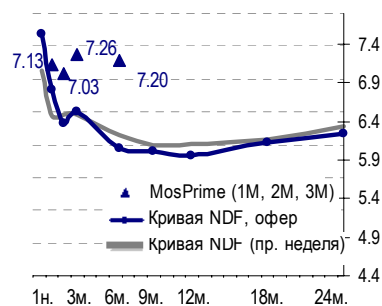


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

29 окт	Уплата налога на прибыль
31 окт	Заседание ФРС США по ставкам Платеж за пользование недрами за 3 кв. 2006 г.
7 ноя	Аукцион ОФЗ-ПД 25061 (3 млрд руб., дюрация 2.4 года)
8 ноя	Заседание ЕЦБ по ставкам
15 ноя	Уплата ½ суммы акцизов Авансовая уплата ЕСН, страховых взносов

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ЛУКОЙЛ-2	101.75	+ 45	1.9	6.43%
Мосэнерго-2	100.70	+ 35	3.7	*7.59%
Газпром-9	101.40	+ 25	5.1	7.07%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
МОИА-2	99.91	+ 41	2.8	8.18%
Кубаньэн-1	98.95	+ 35	1.8	8.61%
Карусель-1	99.40	+ 25	0.9	*10.72%

Лидеры падения

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Газпромбанк-1	98.00	- 20	2.9	7.95%
АИЖК-8	101.00	- 19	4.6	*7.62%
ЛУКОЙЛ-3	100.30	- 5	3.5	7.14%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Протек-1	96.50	- 130	1.8	*11.16%
ВолгаТел-2	100.40	- 60	1.0	*7.96%
АК БАРС-2	98.40	- 50	1.2	9.59%

Лидеры по оборотам



Лидеры по оборотам за день, млн руб.

*к оферте

Ликвидность: смена поставщика

ЮКОС окончательно рассчитался с кредиторами, для рынка это означает отток средств...

В пятницу конкурсный управляющий ЮКОСа объявил о завершении расчетов с кредиторами. По сообщению пресс-секретаря конкурсного управляющего, в Казначейство перечислено 473 млрд руб., большую часть из которых получит бюджет. Мы полагаем, что отток средств будет носить временный характер, поскольку часть средств, полученных государством от продажи активов ЮКОСа, вернется в банковскую систему – только распоряжаться ими будет уже Банк развития. Тем не менее, на денежном рынке вполне возможен период повышенных ставок – до тех пор, пока отток ликвидности не будет компенсирован из других источников.

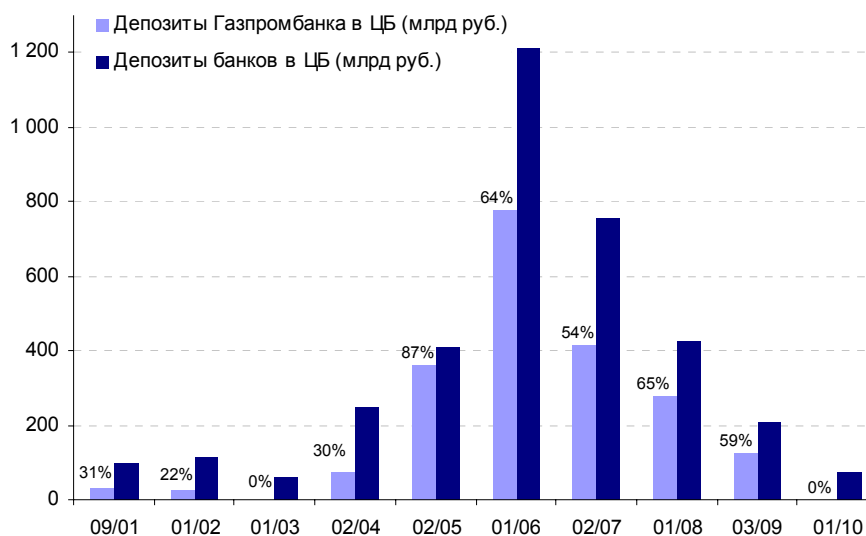
...за счет которых Газпромбанк в течение нескольких месяцев размещал рекордные депозиты в ЦБ...

Напомним, что счет конкурсного управляющего ЮКОСа был открыт в Газпромбанке. Средства, поступавшие на этот счет, формировали значительный запас ликвидности. В период с мая по август Газпромбанк размещал свободные средства на депозитах в Банке России. В результате совокупный объем депозитов банков в ЦБ достигал рекордных значений (более 1.2 трлн руб на конец мая 2007 г.), а доля Газпромбанка не опускалась в летние месяцы ниже 50%.

...а начиная с сентября, стал основным поставщиком ликвидности на межбанковский рынок

Средства оставались на счетах конкурсного управляющего ЮКОСа до 26 октября. Однако, судя по отчетности Газпромбанка по РСБУ, эти деньги были в конце сентября выведены с депозитов в ЦБ. Тогда же суммарный объем депозитов банков в ЦБ снизился до рекордно низкого уровня 72 млрд руб. В октябре депозиты банков в ЦБ возобновили рост, но сегодняшнее снижение их объема с 328 до 107 млрд руб. снова совпало по времени с выплатами конкурсного управляющего.

Доля Газпромбанка в совокупном объеме депозитов банков в ЦБ



Источник: ЦБР, отчетность Газпромбанка по РСБУ

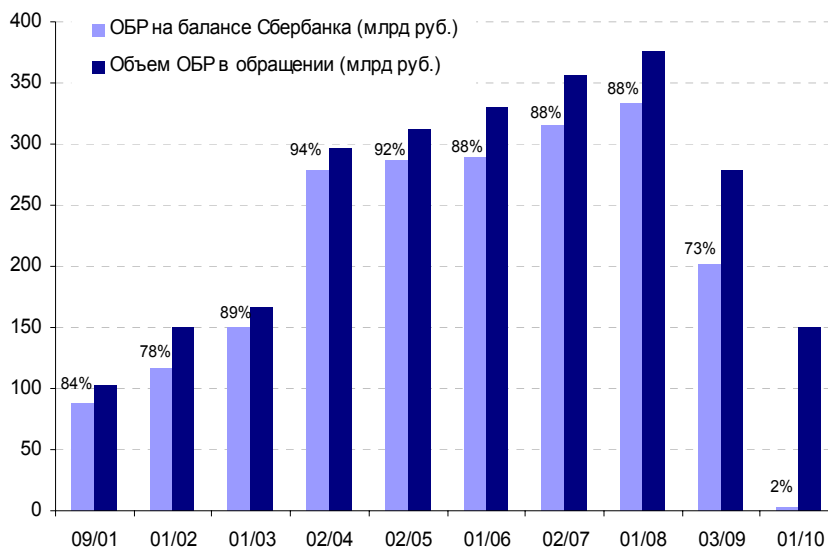
Оценка объема средств, которые размещались через инструменты репо – 120-150 млрд руб.

Мы полагаем, что именно средства, которые оставались на счетах конкурсного управляющего в сентябре-октябре, позволили Газпромбанку стать основным кредитором на рынке межбанковского репо. По нашим оценкам, объем средств, которые могли быть размещены таким способом, составлял примерно 120-150 млрд руб.

Другие крупнейшие банки, судя по всему, не имели столь же значительного запаса ликвидности

В то же время, у крупнейших государственных банков не было возможности размещать сравнимые объемы на межбанковском рынке в период низкой ликвидности. В частности, отчетность Сбербанка по РСБУ за сентябрь 2007 г. дает основания предположить, что он воспользовался возможностью реализовать портфель ОБР. С начала года Сбербанк являлся крупнейшим держателем ОБР; на конец августа объем бумаг Банка России на балансе Сбербанка составлял около 200 млрд руб., в сентябре портфель ОБР сократился почти до нуля.

Доля Сбербанка в совокупном объеме выпущенных ОБР



Источник: ЦБР, отчетность Сбербанка по РСБУ

Вывод средств ЮКОСа – заметное событие для рынка, но не критичное для ликвидности

По итогам сентября доля трех крупнейших банков в суммарном объеме корсчетов и депозитов в ЦБ снизилась до 9%, что примерно соответствует уровню начала года, когда в систему еще не начали поступать средства от продажи активов ЮКОСа. Однако снижение формального индикатора денежного рынка, на наш взгляд, все же не означает драматических последствий для ликвидности банков.

На первый план вновь выходят инструменты Банка России

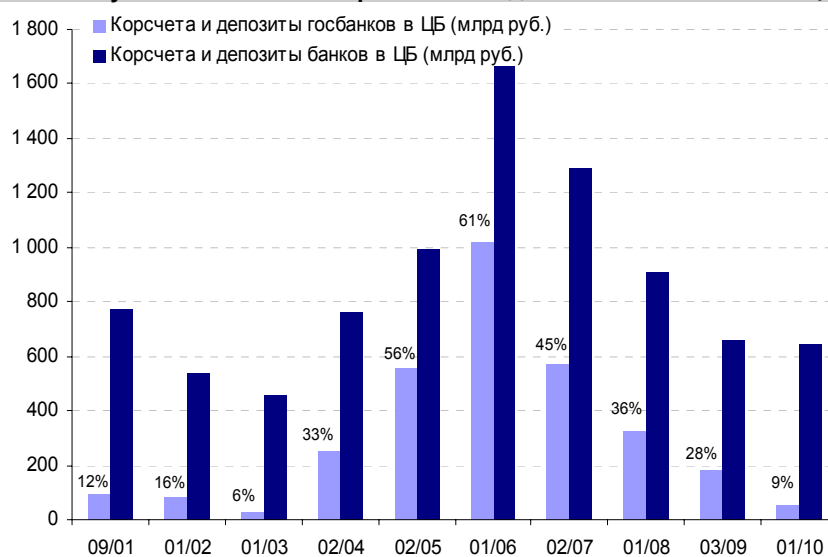
В последние месяцы Банк России существенно расширил свой арсенал по поддержанию ликвидности, и этих мер должно быть вполне достаточно, чтобы компенсировать отток средств с денежного рынка, который мы оцениваем максимум в 180-200 млрд руб. Кроме того, мы полагаем, что эти средства вернуться в систему в ближайшем будущем. За счет средств, которые бюджет получил от продажи активов ЮКОСа, а также средств Стабфонда, до конца года будет сформирован (увеличен) капитал нескольких государственных корпораций, включая Банк развития (ВЭБ).

Со временем ожидаем появление на рынке средств Банка развития

ВЭБ может разместить временно свободные средства на депозитах в других банках, т.е. за счет этих денег в случае необходимости снова можно поддержать ликвидность банковской системы. Однако, в любом случае, ЦБ теперь становится главным (а в неблагоприятных условиях – единственным) поставщиком ликвидности на рублевый межбанковский рынок.

В краткосрочной перспективе ставки будут на повышенном уровне 6-8%, что временно создаст давление на цены рублевых бумаг

Мы ожидаем, что в ближайшие дни рынок отреагирует на отток средств ЮКОСа ростом ставок overnight до 6-8%. Это также подтверждается резким ростом объема операций «валютный своп» в пятницу. Вполне возможен и рост ставок межбанковского репо, который в свою очередь снизит спрос на рублевые бумаги. Насколько долго продлится период роста ставок и насколько существенно он отразится на ликвидности системы в целом – зависит, в основном, от действий Банка России и правительственных органов, отвечающих за движение бюджетных ресурсов.

**Доля Сбербанка, Газпромбанка и ВТБ
в совокупном объеме корсчетов и депозитов банков в ЦБ**

Источник: ЦБР, отчетность банков по РСБУ

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.