

Рублевые корпоративные облигации

6 февраля 2008 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ:

- ОФЗ и Москва: госбумаги интересны только госинвесторам » стр.2

НОВОСТИ: Еврокоммерц может провести IPO осенью 2008 года » стр.4

Индикаторы

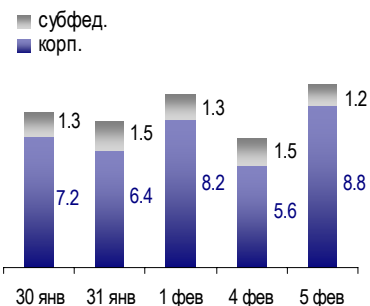
Долларов США за Евро	1.4648	- 1.2 %
Рублей за доллар США	24.5427	+ 0.3 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 89.10	- 2.0 %
Москва-39, дох. % год.	6.75%	+ 7 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.31%	+ 0 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	176	+ 7 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	500.3	- 1.2
Остатки на д/с, млрд руб.	362.2	+ 7.2
Сальдо операций с ЦБ	+ 66.1	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

СКОРО

- Планируются 3 выпуска Райффайзенбанка общим объемом 20 млрд руб. и сроком обращения 5 лет

Объем торгов на ММВБ

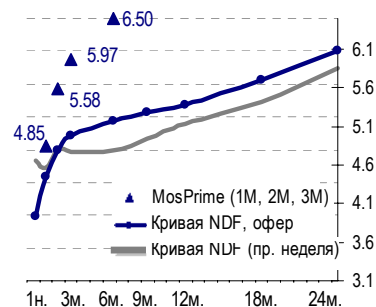


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

6 фев	Аукцион ОФЗ-ПД 25062 (10 млрд руб., дюрация 3.0 года)
	Аукцион ОФЗ-АД 46021 (10 млрд руб., дюрация 7.4 года)
	Доразмещение Москва-49 (5 млрд руб., дюрация 6.7 года)
7 фев	Аукцион ОБР-4 (100 млрд руб., погашение 16 июня 2008 года)
	Заседание ЕЦБ по ставкам
8 фев	Размещение Банк Москвы-2 (10 млрд руб., годовая оферта)
15 фев	Уплата ½ суммы акцизов

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
РЖД-5	100.15	+ 15	0.9	6.61%
РЖД-6	100.79	+ 12	2.5	7.15%
ФСК-5	100.06	+ 1	1.7	7.28%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
УралсибЛК-1	101.00	+ 75	1.3	*11.07%
ТАИФ-1	98.80	+ 26	0.6	*10.78%
Башкирэн-3	99.65	+ 25	1.1	*8.91%

Лидеры падения

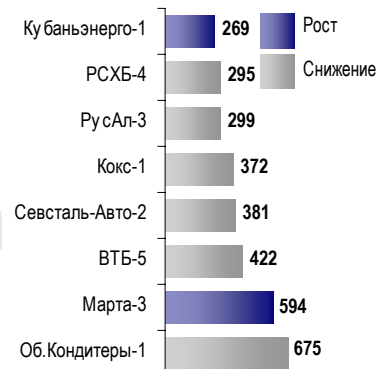
1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
АИЖК-7	98.20	- 50	5.3	8.27%
АИЖК-8	98.25	- 45	4.4	*8.28%
ФСК-4	100.15	- 25	3.2	7.38%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
НК Альянс-1	97.50	- 62	1.5	*10.92%
Кокс-2	98.45	- 50	1.9	*9.74%
Зенит-2	99.50	- 15	1.0	9.10%

Лидеры по оборотам



Лидеры по оборотам за день, млн руб.

*к оферте

КОММЕНТАРИЙ К РАЗМЕЩЕНИЮ

ОФЗ и Москва: госбумаги интересны только госинвесторам

Сегодня пройдут аукционы по размещению двух выпусков ОФЗ объемом 10 млрд руб. каждый. Одновременно Москва выводит на рынок первые 5 млрд руб. из 49-го выпуска муниципальных облигаций. Мы считаем, что результаты сегодняшних аукционов будут в значительной степени отражать текущее состояние рублевого рынка в целом. Итоги размещений будут по-настоящему показательными только в том случае, если эмитенты предоставят существенную премию к вторичному рынку.

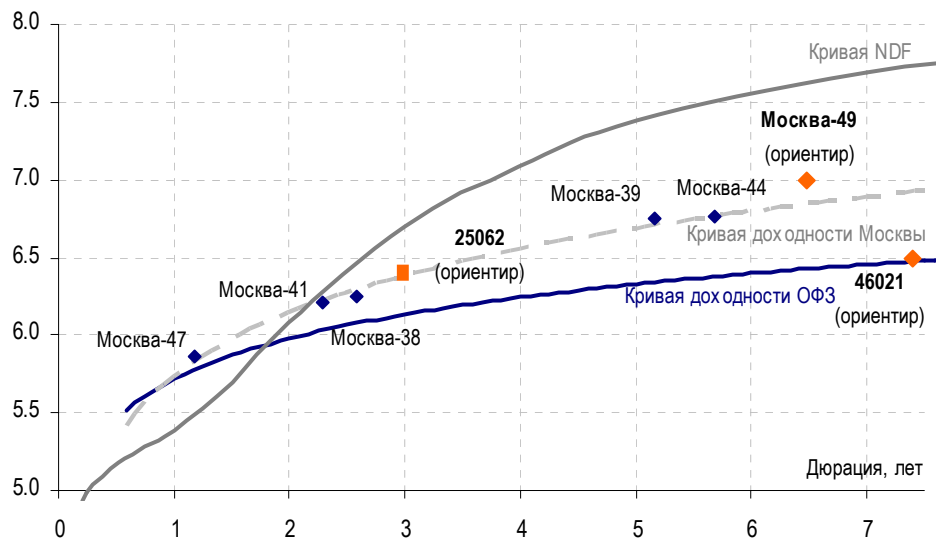
Наш ориентир «справедливого» уровня доходности по ОФЗ 25062 (дюрация 3 года) – 6.35%-6.45%, ОФЗ 46021 (дюрация 7.4 года) – не менее 6.50%, хотя и эти уровни в текущих условиях не гарантируют достаточный спрос для полного размещения бумаг. Размер рыночной премии, по нашему мнению, должен определяться следующими факторами:

- Повышение ставки РЕПО Банка России на 25 б.п. в прошлую пятницу означает сужение текущих спредов госбумаг к этой ставке до уровня, не привлекательного для спекулятивных стратегий. Возможно, сужение «процентного коридора» отвечает стратегическим задачам ЦБ по управлению ставками денежного рынка, но и потенциальный спрос на бумаги в новых условиях также сократится.
- Переход на поквартальную схему уплаты НДС в определенной степени снижает гибкость Минфина в части контроля над бюджетными доходами и расходами. Мы полагаем, что увеличение предложения ОФЗ является одним из наиболее очевидных способов «сглаживания» краткосрочных дисбалансов бюджета.
- План по внутренним заимствованиям Минфина на 2008 год подразумевает чистое привлечение около 370 млрд руб. в форме ОФЗ и ГСО (государственные сберегательные облигации), причем планируемые объемы выпуска ГСО (порядка 100 млрд руб.) значительно возросли по сравнению с предыдущими годами. ГСО рассчитаны, прежде всего, на государственные управляющие компании, а значит, их возможности по приобретению ОФЗ могут снизиться.
- Мы не ожидаем увеличения спроса со стороны иностранных инвесторов: доходности ОФЗ существенно ниже ставок NDF, при этом регуляторы четко дают понять, что постараются избежать существенного укрепления рубля в 2008 году. Кроме того, иностранный спрос ограничен из-за продолжающегося расширения кредитных спредов на глобальном рынке.

Таким образом, мы сомневаемся, что рыночный спрос на 3- и 10-летние выпуски ОФЗ общим объемом 20 млрд руб. в текущих условиях будет достаточным для успешного размещения. Однако предыдущие аукционы показали, что Минфин неохотно идет на предоставление даже минимальной премии. Поэтому мы ожидаем, что на предстоящих размещениях могут быть задействованы альтернативные механизмы. По нашему мнению, в этих условиях «гарантированный» спрос на ОФЗ будет формироваться в основном за счет ресурсов институтов развития.

Аналогичные вопросы применимы к размещению первой части 49-го выпуска облигаций Москвы. Выпуск должен стать новым ориентиром на кривой доходности Москвы, однако и в данном случае эмитент предполагает разместиться без существенной премии к рынку. За последний месяц на длинном конце кривой Москвы произошел достаточно серьезный рост доходности, в частности по сравнимому выпуску Москва-43 (примерно на 20 б.п.). Мы также обращаем внимание на тот факт, что размер дисконта по облигациям Москвы при сделках прямого РЕПО с ЦБ выше, чем по ОФЗ (2,5% против 1,25%). Мы полагаем, что для успешного размещения облигаций Москвы премия должна составить порядка 20-30 б.п. к текущей кривой Москвы (доходность – не менее 7%).

Доходность облигаций на 5 февраля



Источник: ММББ, оценки Райффайзенбанка

НОВОСТИ КОМПАНИЙ

Еврокоммерц может провести IPO осенью 2008 года

По сообщению Reuters, руководитель факторинговой компании Еврокоммерц заявил сегодня о возможном проведении IPO осенью 2008 года. При условии благоприятной ситуации на рынке, компания рассчитывает привлечь на рынке акций порядка \$1 млрд. Контролирующим акционером группы Еврокоммерц является фонд прямых инвестиций Russia New Growth Fund под управлением Troika Capital Partners, поэтому идея инвестирования в развитие компании с последующим выводом ее на биржу выглядит вполне логично.

По данным отчетности по МСФО, капитал ФК Еврокоммерц составлял на конец 1 пол2007 года около 2.7 млрд руб, совокупный долг компании составлял около 17.3 млрд руб. Таким образом, быстрорастущий факторинговый портфель Еврокоммерца более чем на 80% профинансирован за счет долга (кредитов и облигаций), что делает компанию сравнимой по бизнес-модели со специализированными розничными банками. Такая структура баланса в определенной степени объясняет высокие доходности двух облигационных займов Еврокоммерца (15.50%-16.50% УТР при короткой дюрации обоих выпусков). Поэтому успешное размещение акций, на наш взгляд, могло бы усилить кредитный профиль компании.

ЗАО «Райффайзенбанк»

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
Константин Сорин	konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2893
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
Анастасия Евстигнеева	anastasia.s.evstigneeva@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин	anton.kenyaykin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

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
Татьяна Костина	tatyana.s.kostina@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9184
Тимур Файзуллин	tfazullin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (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.