

# Рублевые корпоративные облигации

3 июля 2008 г.

Ежедневное обозрение

## ГЛАВНОЕ

### ОБЛИГАЦИИ МОСКВЫ

- Москва ушла, но обещала вернуться в августе» стр. 2

### НОВОСТИ

- ОГК-5 подтверждает планы по новым выпускам » стр. 4

## Индикаторы

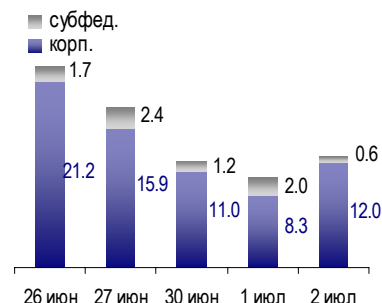
Долларов США за Евро	1.5879	+ 0.6 %
Рублей за доллар США	23.4193	- 0.2 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 139.95	+ 0.5 %
Москва-39, дох. % год.	7.28%	+ 4 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.67%	- 0 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	174	+ 0 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	659.3	+ 32.8
Остатки на д/с, млрд руб.	404.9	+ 23.8
Сальдо операций с ЦБ	+ 47.0	

## ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

### СКОРО

- ОГК-5 планирует 4 выпуска биржевых облигаций объемом по 2 млрд руб.

## Объем торгов на ММВБ

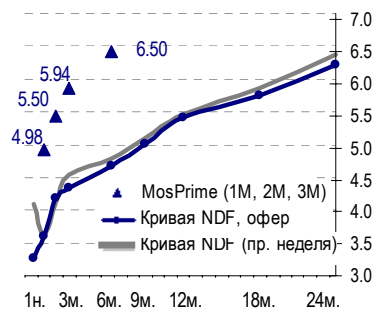


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

## КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

2 июл	Аукцион Москва-50 (5 млрд руб., дюрация 3.1 года)
3 июл	Размещение Банк Петрокоммерц-4 (3 млрд руб., годовая оферта)
8 июл	Размещение Банк МИА-5 (2 млрд руб., 5 лет)
9 июл	Аукцион ОФЗ-ПД 25063 (6 млрд руб.) Аукцион ОФЗ-АД 46021 (5 млрд руб., дюрация 7.3 года)
10 июл	Размещение ПСК Стройиндустрия (1 млрд руб., 1.5-годовая оферта) Размещение Транскредитбанк-3 (5 млрд руб., 1.5-годовая оферта)

## MosPrime и кривая NDF



## Лидеры роста

### 1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Газпром-8	99.20	+ 70	3.0	7.40%
Газпром-7	99.62	+ 62	1.3	7.21%
АИЖК-6	93.07	+ 57	4.1	9.47%

### 2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ЮТК-5	97.46	+ 66	1.8	*9.22%
Куйбазот-2	98.95	+ 65	2.4	9.46%
ЧТПЗ-1	100.23	+ 19	1.8	9.58%

## Лидеры падения

### 1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
АИЖК-11	90.50	- 90	5.4	10.45%
РЖД-6	98.50	- 25	2.2	8.22%
ОГК-5	98.45	- 23	1.2	*9.01%

### 2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
УралсибЛК-1	101.00	- 40	0.9	*10.77%
Русфинанс-3	97.40	- 34	0.8	11.05%
Зенит-3	100.45	- 20	0.8	*9.53%

## Лидеры по оборотам



Лидеры по оборотам за день, млн руб.

\*к оферте

## ОБЛИГАЦИИ МОСКВЫ

### Москва ушла, но обещала вернуться в августе

*Москва решила взять паузу в размещении облигаций до конца августа, надеясь на улучшение рыночных условий*

Как мы и ожидали, аукцион по продаже 50-ого выпуска провалился из-за нежелания Москвы дать доходность по своим трехлетним бумагам на уровне выше 8%. При этом Москомзайм решил взять паузу в размещении облигаций до конца августа, а потом, в случае необходимости, выйти на рынок с новыми короткими выпусками. Столица считает, что уровень доходности, требуемой рынком, сейчас является неадекватно завышенным в связи с намеченными первичными размещениями ряда крупных эмитентов, прежде всего РЖД. Кроме того, доходная часть бюджета города пока выполняется очень хорошо, и Москва боится взять слишком много дорогих денег.

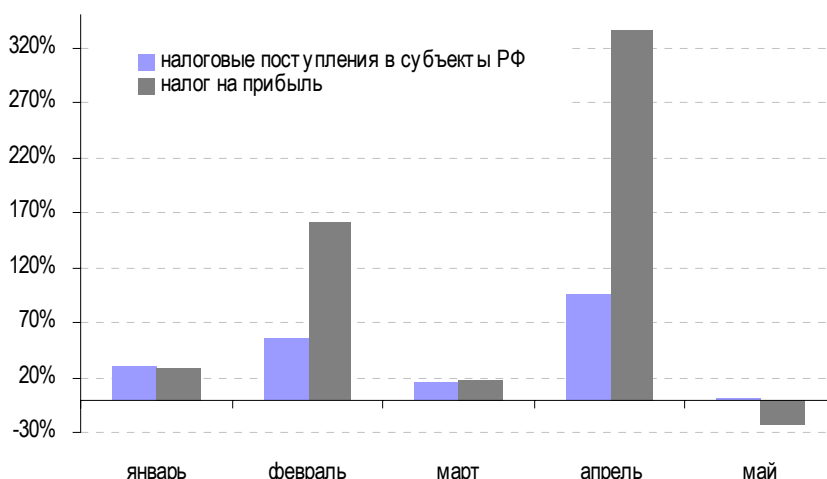
*Теперь ориентиром по безрисковой доходности будут выступать бумаги РЖД*

Мы считаем, что уход Москвы означает для рынка потерю еще одного ориентира уровня безрисковой доходности. На ОФЗ уже давно никто не смотрит, но доходность размещения облигаций Москвы, имеющей рейтинг на уровне суверенного, до последнего времени таким ориентиром была. По нашему мнению вторичный рынок облигаций Москвы, как и ОФЗ, из-за низкой ликвидности и сделок крупных участников нерыночного характера не может сформировать справедливую кривую безрисковой доходности. Мы считаем, что теперь подобную функцию могут взять на себя облигации РЖД, имеющих рейтинг BBB+ и намерение активно выходить на первичный рынок, и все спреды будут считаться от этих бумаг. Однако для этого РЖД должны еще успешно разместиться, и даже в этом случае они не смогут полностью заменить госбумаги – у большинства инвесторов отношение к корпоративным облигациям, даже таким высококлассным, все же иное. Это выражается и в требованиях по доходности, и в размере лимитов.

*Собираемость налога на прибыль в мае-июне резко снизилась. Если тенденция продолжится, Москва будет вынуждена снова выйти на рынок с большим объемом*

Мы оцениваем высоко вероятность того, что Москва вернется в конце августа - сентябре на первичный рынок с достаточно большим объемом бумаг. По нашему мнению, сверхплановое выполнение доходной части бюджета Москвы связано с неожиданно высокой собираемостью налога на прибыль за первые четыре месяца этого года. Однако в мае, а также, по нашим оценкам, в июне объем этого налога был ниже, чем в прошлом году, что должно сказаться на бюджете Москвы, где налог на прибыль составляет около 45% доходов.

#### Темпы прироста налоговых поступлений в 2008 году (у-о-у)



Источник: ФНС

*Мы прогнозируем, что Москве понадобится до конца года около 30 млрд. руб*

Мы прогнозируем, что Москве понадобится до конца года около 30 млрд. руб. заемных средств, которые она попытается привлечь с помощью размещения новых выпусков на срок 1 и 1,5 года. Если бы она продавала их сейчас, то требуемая рынком доходность таких бумаг по нашему мнению составила бы около 7,7%-7,9%.

## НОВОСТИ

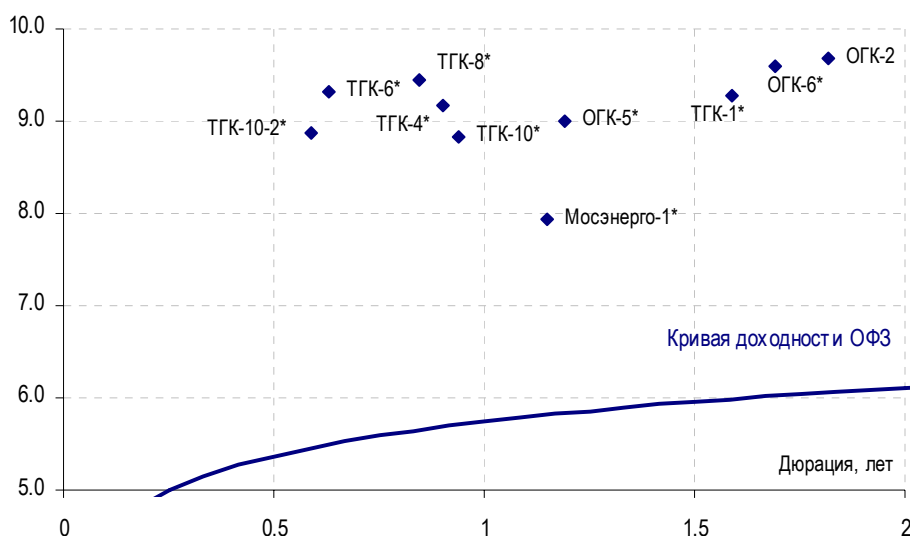
### ОГК-5 подтверждает планы по новым выпускам

Вчера ОГК-5 подтвердила планы по размещению биржевых облигаций на общую сумму 8 млрд руб. В пресс-релизе компании не указаны сроки размещения, говорится лишь о том, что бумаги будут размещены в 2008 году. Сообщение не должно стать сюрпризом для инвесторов: о возможности выпуска биржевых облигаций компания сообщала еще в феврале. Более того, планы по новым размещениям подтверждают тот факт, что долговые инструменты будут в среднесрочной перспективе играть ключевую роль в финансировании инвестпрограммы компании (мы подробно писали об этом в нашем кредитном комментарии от 06.05.2008г.).

Мы полагаем, что инвестиционная активность ОГК-5 начнет расти во 2-м полугодии 2008 г., и компания может достаточно быстро израсходовать запас денежных средств (около 7 млрд руб. на конец 2007 г.). Кроме того, мы считаем «чистый долг» энергокомпании не вполне корректным ориентиром для оценки долговой нагрузки, поскольку расходование средств от допэмиссии акций регламентировано. Наконец, проведение новой допэмиссии акций представляется маловероятным в ближайшие годы, т.к. группа Enel – стратегический акционер и инвестор ОГК-5 может быть больше заинтересована в выкупе госпакета.

Доходность 1-го выпуска ОГК-5 подросла за последний месяц почти на 50 б.п. (текущий уровень – около 8.80% УТР, дюрация 1.2 года). Однако небольшая премия к выпускам ряда других генкомпаний сохраняется, что, по нашему мнению, неоправданно с точки зрения кредитных характеристик и с учетом потенциального предложения нового долга.

#### Доходность облигаций на 2 июля



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

---

**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
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801

---

**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 9978

**Торговые операции**

Александр Лосев	alosev@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9976
Александр Глебов	aglebov@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2857
Семен Гавриленко	semen.gavrilenko@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9974

---

**Организация выпуска и размещения корпоративных облигаций**


---

**Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций**

Никита Патрахин	npatrahin@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.