

Рублевые корпоративные облигации

27 ноября 2008 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

ЭКОНОМИКА

- Октябрьская конвертация » стр. 2

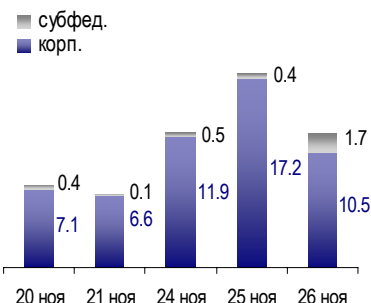
Индикаторы

Долларов США за Евро	1.2890	- 1.3 %
Рублей за доллар США	27.3218	- 0.2 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 51.07	+ 5.0 %
Москва-39, дох. % год.	9.54%	+23 б.п.
Россия-30, дох. % год.	11.04%	- 2 б.п.

Остатки на к/с, млрд руб.	686.9	+ 8.2
Остатки на д/с, млрд руб.	293.6	+117.7
Сальдо операций с ЦБ	- 217.2	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

Объем торгов на ММВБ

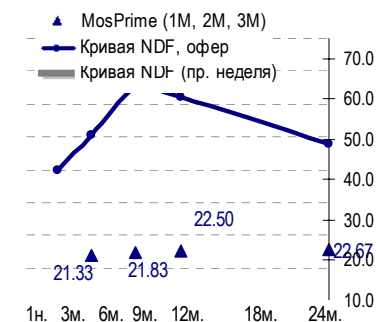


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

28 ноя	Оферта Держава-финанс (объем 1 млрд руб.)
2 дек	Оферта Спецстрой-2 (объем 2 млрд руб.)
	Оферта Газпромбанк-5 (объем 20 млрд руб.)
4 дек	Оферта ВолгаТелеком-2 (объем 3 млрд руб.)
	Оферта Рубеж-плюс Регион-1 (объем 1 млрд руб.)
	Оферта Банк Спурт-2 (объем 1 млрд руб.)

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ЛУКОЙЛ-3	97.30	+ 1 620	2.7	8.28%
Мосэнерго-2	99.95	+ 995	2.9	*7.81%
Сибур-1	99.99	+ 628	0.9	*7.85%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
УРСИ-8	99.86	+ 1 499	1.3	*9.93%
РусСтандарт-576.80		+ 830	0.8	*59.03%
ОМЗ-6	99.89	+ 799	0.9	*10.63%

Лидеры падения

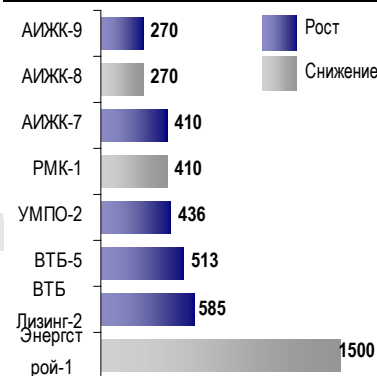
1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
АИЖК-4	80.00	- 510	2.7	18.06%
ФСК-5	94.00	- 360	1.0	14.21%
ОГК-5	89.50	- 250	0.8	*22.86%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
НК Альянс-1	77.50	- 2 372	0.8	*50.15%
СЗТел-4	71.00	- 640	1.9	28.40%
АвтоВАЗ БО-2	91.35	- 635	0.3	41.94%

Лидеры по оборотам



Лидеры по оборотам за день, млн руб.

*к оферте

ЭКОНОМИКА

Октябрьская конвертация

Отчетность российских банков за октябрь отчетливо отражает две основные тенденции в поведении клиентов. Во-первых, физические лица активно изымали вклады, в результате чего десять крупнейших банков лишились порядка 130 млрд. руб., а из всей банковской системы население вывело, по оценкам ЦБ и АСВ, около 300-400 млрд. руб. Во-вторых, как физические лица, так и (даже в большей степени) юридические активно конвертировали рубли в иностранную валюту. Особенно интересна динамика счетов корпоративных клиентов: уменьшение рублевых остатков и почти зеркальное увеличение валютных.

Изменение объема депозитов и текущих счетов в 10 крупнейших банках РФ за октябрь (в млрд. руб.)			
	Рублевые счета	Валютные счета	Всего
Физические лица	-189	+60	-129
Юридические лица*	-124	+106	-18

* - без учета депозитов Минфина РФ

Источник: отчетность банков по РСБУ, оценки Райффайзенбанка

Масштабы вывода денежных средств из 10 крупнейших банков дают основания полагать, что средние и малые банки в этой ситуации еще более уязвимы: на их долю пришлось около половины от совокупного оттока клиентских средств. Если крупные финансовые организации могли хотя бы частично компенсировать отток рублевых депозитов притоком валютных, то остальные, вероятнее всего, столкнулись с чистой потерей существенной части фондирования. При этом инструменты рефинансирования ЦБ доступны, в основном, как раз крупнейшим банкам.

Есть все основания полагать, что население активно переводило в валюту выведенные с депозитов рублевые средства. Иначе чем объяснить тот факт, что за октябрь наличная рублевая масса увеличилась только на 60 млрд. руб. – значительно меньше, чем было изъято из банков. Приблизительно оценить объем наличной и безналичной конвертации рублей населением и корпорациями можно по динамике денежной массы, которая за октябрь снизилась на 860 млрд. руб. или \$32 млрд. Размер продажи валюты Банком России за этот период составил около \$43 млрд.

Таким образом, банки были вынуждены покупать валюту по поручению клиентов, а не только в спекулятивных целях. «Клиентская» конвертация очень серьезно сокращает рублевую ликвидность банков, а в случае, когда клиент все-таки решает оставить денежные средства на валютном депозите, увеличиваются иностранные активы банка. Последнее чревато санкциями в свете недавних рекомендаций Банка России. Со стороны может создаться впечатление, что банк привлекает беззалоговые кредиты ЦБ и тут же конвертирует их в валюту. Однако следует учитывать, что банку зачастую просто негде больше взять рубли: при резком изменении валютной структуры пассивов банк не может с той же скоростью изменить структуру активов, т.е. мгновенно заменить рублевые кредиты на валютные.

При этом возможности банков по размещению иностранной валюты внутри страны также ограничены. На внутреннем межбанковском рынке валюту не берут даже под отрицательную ставку. Выдавать валютные кредиты корпорациям и населению также сложно, поскольку, во-первых, на фоне ожиданий ослабления рубля спрос на них минимален, во-вторых, в текущих условиях риски невозвратов по валютным кредитам очевидно выше, чем по рублевым.

Поэтому мы продолжаем считать, что ограничения на рост иностранных активов банков должны сопровождаться аналогичными ограничениями для клиентов. В противном случае, изменение валютной структуры пассивов вынудит банки пойти на резкое повышение рублевых ставок по депозитам и/или полностью переключиться на кредитование в иностранной валюте. Первое крайне негативно скажется на экономическом росте, второе фактически означает возврат к долларизации экономики, когда и активы и пассивы банковской системы номинированы в основном в иностранной валюте.

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
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	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.