

Рублевые корпоративные облигации

16 декабря 2008 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

ЭКОНОМИКА

- «Промышленный пессимизм» стр. 2

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

- «Борьба с оттоком капитала в действии» стр. 3

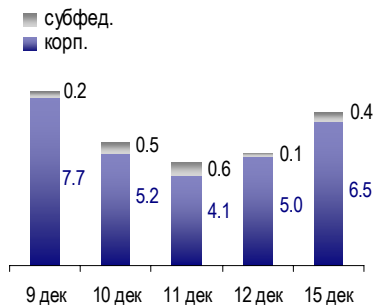
Индикаторы

Долларов США за Евро	1.3711	+ 2.5 %
Рублей за доллар США	27.8160	+ 0.03%
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 44.35	- 3.9 %
Москва-39, дох. % год.	10.07%	+ 0 б.п.
Россия-30, дох. % год.	11.24%	+ 7 б.п.

Остатки на к/с, млрд руб.	550.3	+ 5.2
Остатки на д/с, млрд руб.	352.6	- 47.9
Сальдо операций с ЦБ	- 557.5	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

Объем торгов на ММВБ

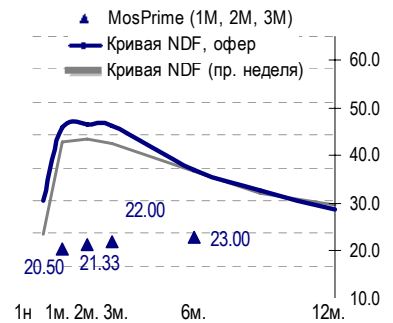


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

17 дек	Оферта УЗПС-1 (1.5 млрд руб.)
	Оферта Топ-Книга-2 (1.5 млрд руб.)
	Погашение Марийский НПЗ Финанс -1 (0.8 млрд руб.)
18 дек	Оферта Русснефть-1 (7 млрд руб.)
	Оферта ФГУП ПО УОМЗ-1 (1 млрд руб.)
	Погашение Магнит-1 (1.5 млрд руб.)
	Погашение КИТ-Финанс-1 (2 млрд руб.)

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Мосэнерго-2	89.99	+ 1 000	2.8	*11.80%
АИЖК-8	67.98	+ 948	3.5	*19.52%
МГТС-4	104.70	+ 665	0.3	0.00%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
УРСИ-8	95.02	+ 1 002	1.2	*14.34%
Тюменьэнер-2	88.00	+ 950	1.2	*19.38%
Магнит-2	61.00	+ 899	2.7	28.61%

Лидеры падения

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
АИЖК-11	68.79	- 1 619	4.7	16.75%
ФСК-4	70.08	- 927	2.5	23.38%
Газпромбанк-1	85.40	- 405	1.9	16.02%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Кокс-2	80.00	- 500	1.2	*30.78%
ВолгаТел-3	85.00	- 425	1.1	25.28%
СЗТел-4	77.25	- 425	1.9	23.36%

Лидеры по оборотам



Лидеры по оборотам за день, млн руб.

*к оферте

ЭКОНОМИКА

Промышленный пессимизм

Сегодня агентство Reuters со ссылкой на Росстат сообщила неутешительные данные по промпроизводству за ноябрь: -8.7% к ноябрю 2008 года. Выпуск упал в большинстве отраслей экономики – фактически, в небольшом плюсе осталась только нефтепереработка и, скорее всего, пищевая промышленность.

Необходимо отметить, что данные по промпроизводству в основном отражают изменение физического объема произведенных продуктов. Если же говорить о стоимостных показателях, на основе которых рассчитывается ВВП, то по ряду производств (металлургии, нефтепереработке, производству строительных материалов) снижение может оказаться еще более серьезным за счет падения цен на их товары.

С учетом того, что строительство и ритейл также чувствуют себя неважно, мы прогнозируем, что уже в четвертом квартале 2008 года рост ВВП в годовом исчислении приблизится к нулю; а в начале следующего года темпы роста станут отрицательными. Очевидно, что длительность рецессии будет зависеть как от общей ситуации в мире, так и от эффективности макроэкономической политики властей.

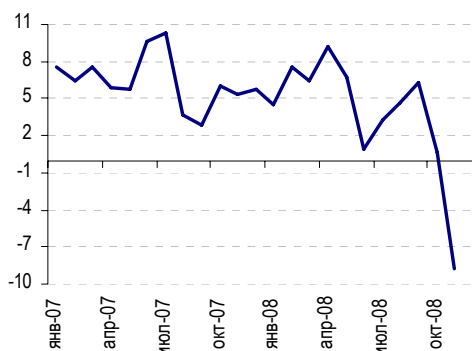
Исходя из заявлений и действий российских властей, мы видим следующую парадигму этой политики:

- политика плавного, но достаточно быстрого ослабления рубля
- борьба с оттоком капитала с помощью ограничений для банков и повышения ставок
- массированная помощь банкам посредством вливания ликвидности
- активная помощь реальному сектору с акцентом на наиболее значимые предприятия для страны, региона, города

Одновременная реализация подобных мер затруднена. В частности, рублевые вливания банкам и предприятиям на фоне высоких ожиданий ослабления российской валюты могут не дать должного эффекта, а только увеличат давление на рубль. Кроме того, компании и банки, не получившие государственную помощь, попадают в крайне сложную ситуацию. Ожидания ослабления и связанный с ним рост рублевых ставок по кредитам создают очень агрессивную среду: у банков начинает быстро меняться валютная структура пассивов, а кредитный портфель остается по преимуществу рублевым; у предприятий помимо высоких ставок возникает проблема отложенного спроса - потребители вместо покупки товаров переводят средства в валюту.

Поэтому, по нашему мнению, российские власти, пытаясь стабилизировать ситуацию и снизить социальную напряженность, могут столкнуться с ростом неэффективности и более медленным восстановлением экономики - здесь наблюдается классический конфликт между стабильностью и развитием. Мы считаем, что рост ВВП может возобновиться только в четвертом квартале 2009 года за счет эффекта низкой базы текущего года.

Темпы роста промышленного производства (уоу)



ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Борьба с оттоком капитала в действии

Вчера РИА Новости со ссылкой на директора департамента банковского регулирования и надзора Банка России г-на Симановского сообщило о снижении лимитов по беззалоговым кредитам каждому четвертому из 136 банков, допущенных к аукционам. Фактически, ЦБ выполнил свое обещание учитывать иностранные активы банков при установлении лимитов. По информации из газет, лимиты были в большинстве случаев снижены незначительно (на 1-2%), поэтому действия ЦБ имеет смысл рассматривать скорее как предупредительный сигнал для банков, активно спекулирующих против российской валюты. Вместе с тем, мы считаем принципиальными следующие моменты:

- По словам г-на Симановского, увеличение иностранных активов не рассматривалось Банком России как несоблюдение рекомендаций в случае, если оно было связано с увеличением иностранных пассивов. Под «иностранными пассивами» в терминологии ЦБ обычно подразумеваются средства, привлеченные банками от нерезидентов. Если такой подход применяется Банком России и в данном случае, то при расчете иностранных активов он учитывает аналогичные обязательства, но далеко не все валютные пассивы банков. Это означает, что рост валютных депозитов российских клиентов – одна из реальных причин увеличения иностранных активов банков – пока не считается оправданием и может опосредованно вести к снижению беззалоговых лимитов и другим санкциям со стороны Банка России.
- Поскольку у банков практически нет возможности отказываться от заявок на конвертацию клиентских средств, а спрос на иностранную валюту в условиях постепенного ослабления рубля сохраняется, банкам необходимы механизмы для размещения валюты внутри страны. Банк России предложил собственный вариант решения проблемы - возможность открывать валютные корсчета в ЦБ. На наш взгляд, это пока наилучшая альтернатива различным схемам, подразумевающим, например, размещение иностранной валюты в тех российских банках, для которых проблема роста иностранных активов по тем или иным причинам не столь актуальна.
- Предупредительные меры ЦБ, безусловно, окажут психологическое воздействие на рынок, однако игра на понижение рубля определяется не только действиями рыночных спекулянтов. Как показывает банковская отчетность, наиболее серьезный рост иностранных активов по объективным причинам демонстрируют крупнейшие банки, в т.ч. государственные. Кроме того, некоторые активные участники валютного рынка, как из числа банков, так и из реального сектора, не зависят напрямую от кредитных ресурсов ЦБ.

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.