Рублевые корпоративные облигации

14 сентября 2007 г. **Ежедневное обозрение**

ГЛАВНОЕ

- Промсвязьбанк: комментарий к полугодовой отчетности *» стр. 2*

Индикаторы

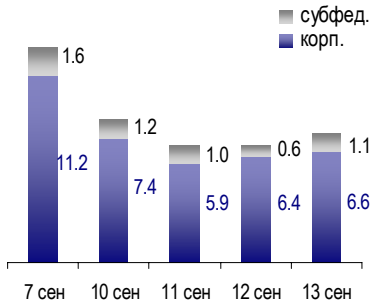
Долларов США за Евро	1.3866	– 0.3 %
Рублей за доллар США	25.3642	– 0.2 %
Нефть Brent, USD/барр.	$ 78.33	+ 2.2 %
Москва-39, дох. % год.	6.63%	+ 2 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.80%	– 2 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	141	– 7 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	503.7	– 14.9
Остатки на д/с, млрд руб.	153.5	+ 2.2
Сальдо операций с ЦБ	+ 80.1	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

СКОРО

- Размещение выпуска Агрика Продукты Питания-2 (2 млрд руб., 1.5-годовая оферта) планируется в четвертом квартале 2007 года

Объем торгов на ММВБ

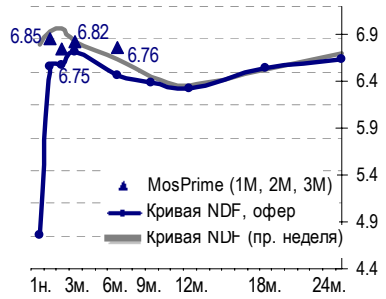


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

17 сен	Уплата ½ суммы акцизов
	Авансовая уплата ЕСН, страховых взносов
	Аукцион ОБР-3 (250 млрд руб., погашение 17 марта 2008 года)
18 сен	Заседание ФРС США по ставкам
20 сен	Уплата НДС
25 сен	Уплата НДПИ, ½ суммы акцизов
28 сен	Уплата налога на прибыль

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ГидроОГК-1	102.65	+ 144	3.3	7.42%
Газпромбанк-1	98.47	+ 47	3.0	7.76%
ЛУКОЙЛ-4	100.50	+ 39	5.0	7.43%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
РусСтандарт-8	95.60	+ 83	1.0	*13.06%
УЭМ-1	100.20	+ 20	2.3	*8.32%
НКНХ-4	103.04	+ 14	1.4	*8.01%

Лидеры падения

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
АИЖК-5	99.37	– 8	3.9	7.73%
ЛУКОЙЛ-3	99.26	– 4	3.7	7.44%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Кокс-2	99.00	– 100	2.2	*9.36%
7Континент-2	97.35	– 90	1.2	*10.32%
Сибакадем-5	100.30	– 70	3.3	10.20%

**к оферте*

Лидеры по оборотам

Лидеры по оборотам за день, млн руб.

Промсвязьбанк: комментарий к полугодовой отчетности

Отчетность по МСФО за 6 месяцев выглядит позитивно

Вчера Промсвязьбанк опубликовал отчетность по МСФО за 1-е полугодие 2007 г. Основные финансовые показатели банка выглядят вполне позитивно. Несмотря на увеличение доли займов на международном рынке в структуре фондирования, у банка не должно возникнуть проблем с рефинансированием. В то же время, рублевые облигации Промсвязьбанка не очень ликвидны, их котировки снизились за последние недели меньше, чем цены других бумаг банковского сектора. Учитывая достаточно длинную дюрацию 5-го выпуска, в текущих условиях мы не считаем его привлекательным для спекулятивных покупок.

Доля рыночных заимствований в структуре фондирования – достаточно весомая…

Общий объем долговых обязательств Промсвязьбанка составлял на конец июня около 54 млрд руб. (27% от обязательств), включая 3 выпуска LPN общим объемом $625 млн, синдицированные займы примерно на $800 млн, рублевые облигации на 5.1 млрд руб, а также векселя. Период наиболее крупных текущих выплат пришелся на июль-август 2007 года, когда банк должен был погасить два синдицированных кредита на общую сумму $405 млн. В начале июля Промсвязьбанк привлек новый кредит консорциума иностранных банков на $400 млн (двумя равными траншами на 12 и 18 месяцев, ставка Libor+0.60/0.70%), и таким образом успешно рефинансировал задолженность.

…однако риск рефинансирования – на приемлемом уровне

Теперь срочная структура рыночных обязательств Промсвязьбанка выглядит, на наш взгляд, вполне устойчивой к колебаниям спроса на банковский долг. Отчетность банка по РСБУ на 1 сентября также отражает достаточно высокий уровень ликвидности: на отчетную дату банк разместил короткий депозит в Банке России на 7 млрд руб., а портфель ОФЗ превысил 12.5 млрд руб. (около 5% активов банка по РСБУ).

Торговый портфель банка – ликвидный, но низкодоходный в 1 полугодии

Торговый портфель банка, который к концу 1-го полугодия наполовину состоял из ОФЗ, можно рассматривать как источник ликвидности, однако он оказался слабым с точки зрения доходности: доход от торговых операций (не учитывающий купон по облигациям) составил за 6 месяцев всего 7 млн руб., при этом операции с акциями оказались для банка убыточными. Мы полагаем, что портфель госбумаг может оказать негативное влияние на операционную прибыль банка во 2-м полугодии.

Темпы роста розничного кредитования несколько замедлились

Тем не менее, в целом рентабельность Промсвязьбанка остается на достаточно высоком уровне. Мы отмечаем снижение в 1-м полугодии показателя операционных расходов к доходам, а также рост чистой процентной маржи за счет быстрого увеличения кредитного портфеля. В то же время, в розничном сегменте темпы роста замедлились; доля розничных кредитов в портфеле банка не превышает 10-11%, поэтому ритейл пока не играет определяющей роли ни с точки зрения доходов, ни с точки зрения качества активов.

Преимущественно корпоративный банк

Промсвязьбанк – по-прежнему преимущественно корпоративный банк с достаточно хорошо диверсифицированной отраслевой структурой кредитного портфеля. Наибольшие доли приходятся на строительство/девелопмент (13%) и оптовую торговлю (11%). Доля просроченной задолженности – 0.3%.

Основные показатели Промсвязьбанка по МСФО

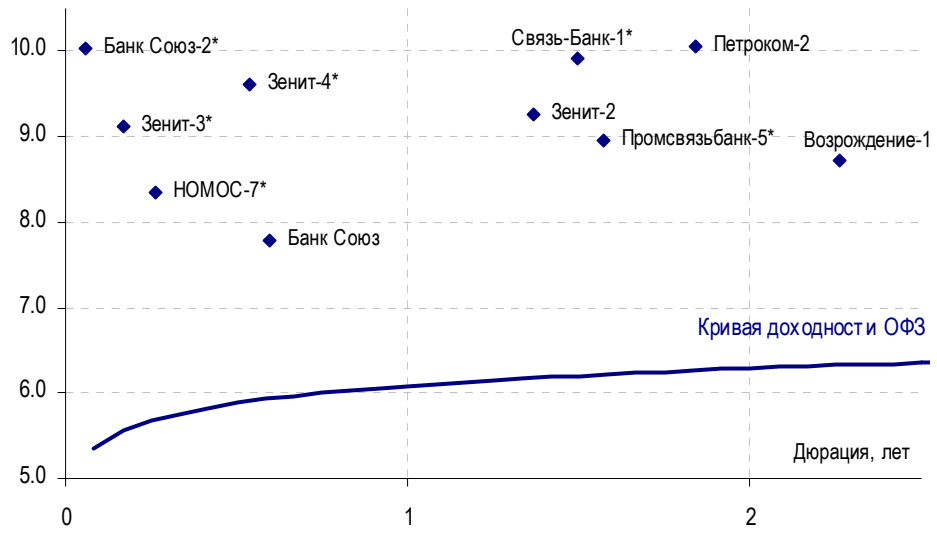
Год	Совокупные активы, млрд руб	Кредитный портфель, млн руб	Чистая прибыль, млн руб	Достаточность капитала (Базель), %	ROAE, %	Чистая процентная маржа, %	Опер.расходы / опер.доходы, %
2005	110.9	66.1	1.7	16.5	17.7	4.9	52.9
2006	180.5	119.0	2.6	16.4	17.2	5.5	55.3
1пол2007	220.4	157.6	1.8	13.7	18.6	5.7	49.3

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

Мы позитивно оцениваем кредитный профиль банка. В среднесрочной перспективе одним из наиболее важных факторов является поддержание достаточности капитала на уровне, соответствующем росту активов и профилю рисков. По заявлениям руководства, банк планирует провести до конца года допэмиссию акций на 4 млрд руб. и привлечь субординированный кредит еще на 3.5 млрд руб. Если эти планы будут реализованы, мы считаем вполне вероятным повышение рейтингов банка (в настоящее время – Ba3/B+).

5-й рублевый выпуск облигаций Промсвязьбанка был размещен в конце мая 2007 года с доходностью 8.15% к 2-летней оферте. Выпуск не отличается высокой ликвидностью. Исходя из последних котировок (цена около 98.8% от номинала), текущая доходность к оферте составляет около 8.90%-9.00%. На фоне других банковских выпусков облигации Промсвязьбанка трудно назвать недооцененными. По мере нормализации рыночной конъюнктуры у бумаг банка появится потенциал роста цены, однако в настоящий момент, с учетом сравнительно длинной дюрации (более 1.5 лет), мы не считаем 5-й выпуск привлекательным для покупки.

Доходность облигаций на 13 сентября



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

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.