

Рублевые корпоративные облигации

21 сентября 2007 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

- МДМ-банк: повышение рейтинга и новая ставка купона » *стр. 2*
- Инфляция: ЦБ и МЭРТ дают разные прогнозы » *стр. 3*

Индикаторы

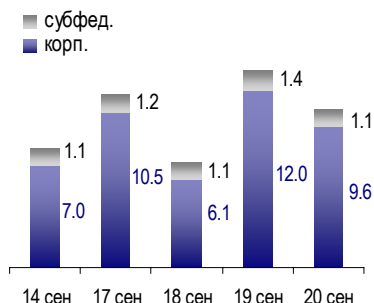
Долларов США за Евро	1.4073	+ 0.8 %
Рублей за доллар США	25.1185	- 0.3 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 78.39	+ 1.0 %
Москва-39, дох. % год.	6.29%	- 46 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.80%	+ 6 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	114	- 8 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	417.0	- 20.5
Остатки на д/с, млрд руб.	246.8	- 41.7
Сальдо операций с ЦБ	+ 52.7	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

СКОРО

- НК Альянс планирует второй выпуск (7 млрд руб., 10 лет)
- Планируется выпуск Мой Банк-1 (1 млрд руб., 2 года)

Объем торгов на ММВБ

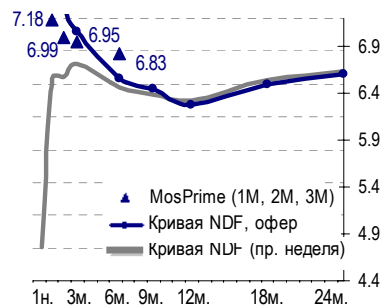


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

25 сен	Размещение Ситроникс-1 (3 млрд руб., 1.5-годовая оферта) Уплата НДСПИ, ½ суммы акцизов
28 сен	Уплата налога на прибыль
4 окт	Заседание ЕЦБ по ставкам
15 окт	Уплата ½ суммы акцизов Авансовая уплата ЕСН, страховых взносов
17 окт	ОФЗ-ПД 26199 (3 млрд руб., дюрация 4.2 года)

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Мосэнерго-1	100.20	+ 40	1.9	*7.57%
РЖД-6	99.60	+ 30	2.8	7.63%
ФСК-2	101.25	+ 25	2.5	7.88%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Иркут-3	104.50	+ 150	2.6	7.17%
Сибкадем-5	95.20	+ 55	3.3	11.89%
ТГК-8	98.92	+ 2	1.5	*8.90%

Лидеры падения

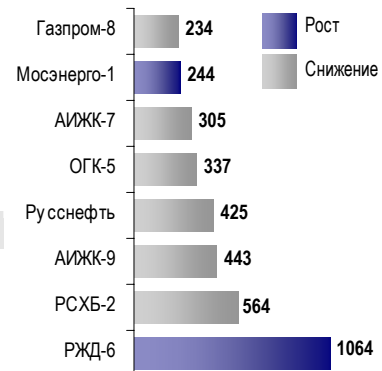
1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ОГК-6	96.00	- 70	2.3	*9.53%
РЖД-7	99.70	- 75	4.2	7.76%
РЖД-3	101.70	- 74	2.0	7.61%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ОМК	99.90	- 131	0.7	9.52%
МОЭСК-1	97.05	- 65	3.4	9.15%
ЧТПЗ	99.70	- 50	0.7	*10.13%

Лидеры по оборотам



Лидеры по оборотам за день, млн руб.

*к оферте

МДМ-банк: повышение рейтинга и новая ставка купона

Вслед за S&P, Fitch повысило рейтинг МДМ-банка до «ВВ»

Вчера агентство Fitch повысило долгосрочный рейтинг МДМ-банка с «ВВ-» до «ВВ» со стабильным прогнозом. Решение было достаточно ожидаемым: рейтинг Fitch отставал от рейтинга S&P на одну ступень, а от рейтинга Moody's – на две. Мы полагаем, что поводом для повышения рейтинга стала публикация финансовых результатов МДМ-банка за 1-е полугодие 2007г.

В начале октября банку предстоит исполнить оферту по единственному рублевому выпуску облигаций на 6 млрд руб. Мы полагаем, что у МДМ-банка не должно возникнуть проблем с выкупом бумаг. Однако банку все же пришлось увеличить ставку купона до 8.5%, что соответствует доходности 8.68% к следующей годовой оферте.

Банку предстоит оферта по рублевому выпуску и погашение еврооблигаций в конце года

В своем пресс-релизе Fitch отмечает умеренные потребности банка в рефинансировании публичного долга в ближайшие 12 месяцев и достаточно высокий уровень ликвидности. Доля долгового финансирования в обязательствах МДМ-банка составила на конец 1-го полугодия около 23%. Помимо оферты по рублевым облигациям, до конца года банку предстоит погасить выпуск LPN на \$250 млн в начале декабря. Остальные заимствования на международном рынке привлечены на более длительные сроки.

Риск рефинансирования невысокий...

Общая сумма погашений до конца 2007 года составит, таким образом, около \$490 млн или около 5% от совокупных обязательств банка. Мы считаем, что данный объем не критичен с точки зрения риска рефинансирования. В то же время, мы ожидаем, что банку придется снизить темпы наращивания кредитного портфеля во 2-м полугодии, т.к. возможности по финансированию кредитной экспансии будут ограниченными.

...однако ситуация на долговых рынках может повлиять на планы по росту кредитного портфеля

Рост клиентских депозитов МДМ-банка в последние годы отставал от роста кредитного портфеля. За 1-е полугодие кредитный портфель вырос на 18%, в то время как объем клиентских депозитов увеличился только на 6%. Следовательно, существенная часть фондирования была обеспечена за счет заимствований, включая средства, привлеченные в рамках программы размещения секьюритизированных нот, обеспеченных DPR.

По данным на конец 1-го полугодия соотношение выданных кредитов и депозитов клиентов (включая текущие счета) составило около 2х. Такая структура баланса позволяет банку сохранять достаточно высокую рентабельность: показатель доходности на капитал увеличился за год с 10.3% до 18.7%. Однако мы полагаем, что дальнейшие возможности по росту портфеля ограничены вследствие неблагоприятной обстановки на долговом рынке, а также из-за сравнительно небольшого «запаса» по достаточности капитала банка.

Основные показатели МДМ-банка по МСФО

Год	Совокупные активы, млрд руб	Кредитный портфель, млрд руб	Чистая прибыль, млрд руб	Достаточность капитала, %	ROAE, %	Чистая процентная маржа, %	Опер.расходы / опер.доходы, %
1 пол2006	177.1	115.2	1.3	15.3	10.3	6.2	55.8
2006	243.1	166.9	3.3	13.7	13.0	6.1	51.3
1 пол2007	298.5	197.6	2.7	12.7	18.7	5.1	45.7

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

Fitch оценивает кредитное качество МДМ выше других крупных частных банков

В целом, структура активов МДМ-банка выглядит сбалансированной, а уровень ликвидности – достаточным для того, чтобы безболезненно пройти через период волатильности на финансовых рынках. По шкале Fitch МДМ-банк теперь оценивается более высоко по сравнению, например, с Альфа-Банком, Росбанком и Банком Уралсиб. S&P оценивает МДМ и Альфу на одном уровне, но также выше Росбанка и Уралсиба.

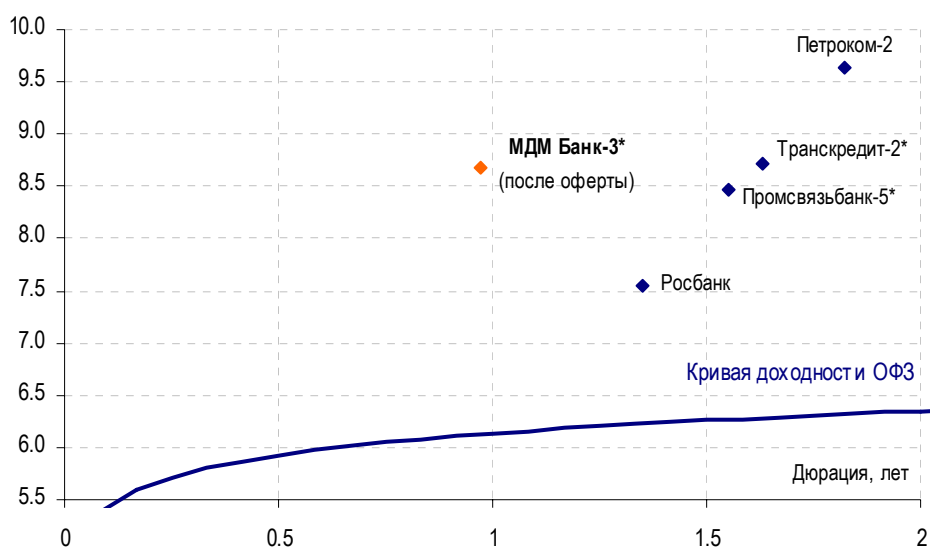
Ставка купона повышена до 8.50%

Мы полагаем, что недавнее повышение рейтингов МДМ-банка будет учитываться рынком при определении доходности новых размещений. Однако в текущих рыночных условиях доходность бумаг МДМ будет заметно превышать прошлогодний уровень. Ставка купона по 3-му выпуску облигаций определена в размере 8.5% - на 90 б.п. выше ставки, определенной на аукционе при размещении выпуска в октябре 2006 года. Доходность к годовой оферте составит, таким образом, 8.68%.

Новый уровень доходности адекватен кредитному качеству, но не особенно интересен с точки зрения спекулятивного потенциала

По нашему мнению, новый уровень доходности соответствует кредитному профилю банка с учетом переоценки стоимости риска эмитентов финансового сектора. Кроме того, после прохождения оферты доходность рублевых бумаг МДМ-банка станет в большей степени соответствовать доходности его валютных выпусков. С точки зрения кредитных спредов, мы оцениваем предложенную ставку купона как близкую к «справедливому» уровню. В то же время, вряд ли стоит рассчитывать на спекулятивный потенциал роста цены облигаций МДМ-банка - по крайней мере, до кардинального улучшения ситуации на долговом рынке.

Доходность облигаций на 20 сентября



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

Инфляция: ЦБ и МЭРТ дают разные прогнозы

Прогноз ЦБ по инфляции за сентябрь – 0.2%

Сегодня первый зампред Банка России Алексей Улюкаев сообщил предварительные данные об инфляции в России за первые две недели сентября. Инфляция составила 0.2%, и по мнению г-на Улюкаева, она останется в этих рамках по итогам месяца. Этот прогноз более оптимистичный по сравнению с позицией Минэкономразвития, которое ожидает инфляцию в сентябре в диапазоне 0.3-0.4%.

Ориентир – «восемь с небольшим» процентов

МЭРТ прогнозирует инфляцию за 9 месяцев на уровне 7.0% против 7.2% за аналогичный период 2006 г. За январь-август рост цен составил 6.7%. По всей видимости, прогноз Банка России ближе к 6.9%, что теоретически ближе к годовому ориентиру «восемь с небольшим» процентов, озвученного в начале сентября Президентом РФ. В то же время, неравномерное кассовое исполнение бюджетных расходов, пик которых в 2007 году снова придется на 4-й квартал, вряд ли позволит удержать инфляцию в рамках 8%. По этой же причине, по нашему мнению, в среднесрочной перспективе сохранится необходимость укрепления рубля.

Необходимость укрепления рубля не становится менее актуальной, несмотря на снижение притока капитала

Мы считаем, что с политической точки зрения удовлетворительным результатом 2007 года будет сохранение инфляции ниже прошлогоднего уровня 9%. Мы также полагаем, что Банк России не будет препятствовать дальнейшей ревальвации рубля на фоне падения курса доллара к основным валютам: рубль может следовать за евро в случае продолжения укрепления европейской валюты против доллара.

*Для рынка облигаций
более актуальны
изменения в списке РЕПО
Банка России*

Для финансового рынка мы считаем не менее важным заявление г-на Улюкаева об изменениях в системе рефинансирования банков, которые ожидаются в октябре. Мы полагаем, что ЦБ внесет изменения в нормативные документы, определяющие требования к рейтингам эмитентов, облигации которых принимаются Банком России в качестве обеспечения по сделкам прямого РЕПО.

Мы ожидаем, что Банк России снизит минимальный рейтинг по ломбардному списку на 2 степени и таким образом существенно расширит объем долговых инструментов, под которые можно получить рефинансирование по ставке РЕПО. Изменение рейтинговых требований не означает автоматически, что ЦБ будет принимать в обеспечение все бумаги эмитентов с рейтингами «В+» и выше. Однако расширение списка, безусловно, будет очень позитивным фактором с точки зрения ликвидности рублевого рынка.

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	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

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.