

Рублевые корпоративные облигации

28 апреля 2008 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

- Банк Союз – размещение третьего выпуска рублевых облигаций » стр.2

НОВОСТИ

- Банк России снова повысил ставки » стр.3
- Банк Солидарность – стоит ли предъявлять бумаги к оферте? » стр.3

Индикаторы

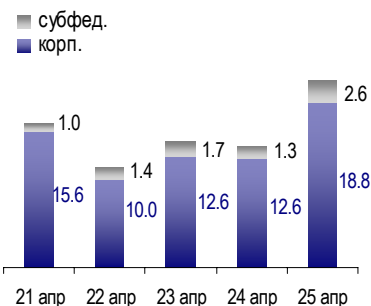
| | | |
|---------------------------|-----------|----------|
| Долларов США за Евро | 1.5623 | - 0.4 % |
| Рублей за доллар США | 23.6142 | + 0.6 % |
| Нефть Brent, USD/барр. | \$ 116.28 | + 1.8 % |
| Москва-39, дох. % год. | 6.71% | + 0 б.п. |
| Россия-30, дох. % год. | 5.34% | + 0 б.п. |
| EMBI+ Russia спрэд, б.п. | 152 | - 5 б.п. |
| Остатки на к/с, млрд руб. | 465.7 | - 46.5 |
| Остатки на д/с, млрд руб. | 95.6 | + 10.9 |
| Сальдо операций с ЦБ | + 92.3 | |

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

СКОРО

- Л'Этуаль планирует два выпуска облигаций по 1.5 млрд руб. и сроком обращения 3 года

Объем торгов на ММВБ

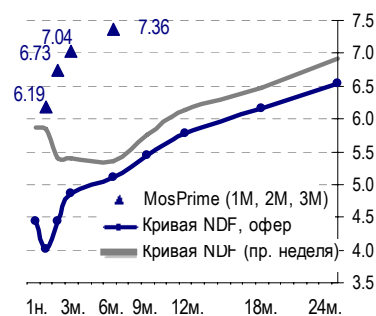


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

- 28 апр Уплата налога на прибыль
- 29 апр Размещение ЧТПЗ-3 (8 млрд руб., 7 лет)
 Размещение МБРР-3 (3 млрд руб., годовая оферта)
 Размещение Банк Национальная Факторинговая Компания-2 (2 млрд руб., годовая оферта)
 Размещение Газэнергосеть-2 (1.5 млрд руб., 1.5-годовая оферта)
 Размещение Группа Разгуляй БО-3 (500 млн руб., 1 год)
 Размещение Новые торговые системы-1 (1 млрд руб., 1.5-годовая оферта)

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

| | Цена, % ном. | Изм. цены, б.п. | Дюрация, лет | Доходн. % |
|-------------|--------------|-----------------|--------------|-----------|
| Мосэнерго-2 | 98.12 | + 62 | 3.3 | *8.40% |
| ЛУКОЙЛ-3 | 100.00 | + 19 | 3.2 | 7.22% |
| ФСК-4 | 99.30 | + 19 | 3.1 | 7.67% |

2 эшелон

| | Цена, % ном. | Изм. цены, б.п. | Дюрация, лет | Доходн. % |
|---------------|--------------|-----------------|--------------|-----------|
| Мечел-2 | 100.00 | + 45 | 1.9 | *8.57% |
| РусСтандарт-7 | 100.45 | + 45 | 0.9 | *11.98% |
| ХКФБ-2 | 97.50 | + 30 | 1.0 | *12.20% |

Лидеры падения

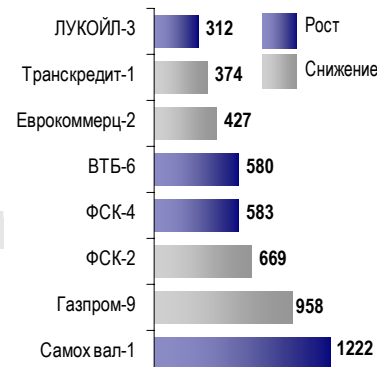
1 эшелон

| | Цена, % ном. | Изм. цены, б.п. | Дюрация, лет | Доходн. % |
|-------------|--------------|-----------------|--------------|-----------|
| АИЖК-11 | 94.66 | - 79 | 5.4 | 9.52% |
| ЛУКОЙЛ-4 | 100.00 | - 5 | 4.6 | 7.54% |
| Мосэнерго-1 | 100.00 | - 5 | 1.3 | *7.67% |

2 эшелон

| | Цена, % ном. | Изм. цены, б.п. | Дюрация, лет | Доходн. % |
|-------------|--------------|-----------------|--------------|-----------|
| НК Альянс-1 | 96.50 | - 35 | 1.3 | *12.04% |
| Х5-1 | 96.00 | - 20 | 2.0 | *9.89% |
| Карусель-1 | 99.89 | - 16 | 0.4 | *10.24% |

Лидеры по оборотам



Лидеры по оборотам за день, млн руб.

*к оферте

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

Банк Союз – размещение третьего выпуска рублевых облигаций

Наша оценка «справедливой» доходности выпуска банка Союз: 11.0%-11.5% к оферте

Сегодня состоится размещение 3-го выпуска рублевых облигаций Банка Союз (Moody's B1 / S&P B-, объем 2 млрд. руб, оферта через 1 год). Мы полагаем, что текущие рейтинги банка не учитывает фактор поддержки со стороны группы «Базовый Элемент». Между тем, именно поддержка акционера фактически определяет кредитное качество банка. На наш взгляд, «справедливый» уровень доходности выпуска находится в диапазоне 11.0%-11.5% к оферте в апреле 2009 года при условии, что выпуск будет размещен «в рынок».

Банк Союз – средний по размеру активов банк, принадлежащий группе БазЭл

Банк Союз - средний по размеру активов банк (78.5 млрд. руб. и 34 место среди российских банков на конец 2007 года). Союз полностью контролируется группой «Базовый Элемент» - многопрофильного холдинга, консолидированная выручка которого в 2006 году составила около \$18 млрд. Основными направлениями бизнеса банка являются корпоративное кредитование, операции с ценными бумагами и розничный бизнес.

Исторически обслуживает денежные потоки группы и может рассчитывать на поддержку с ее стороны

Исторически банк выполняет функции корпоративного казначейства для входящих в БазЭл предприятий, что, по нашему мнению, является основополагающей характеристикой его кредитного профиля. Мы считаем вероятность поддержки акционеров достаточно высокой – не только исходя из высокого кредитного качества компаний холдинга, но и с учетом «репутационного» фактора: возникновение финансовых проблем в банке, на наш взгляд, могло бы нанести существенный репутационный ущерб всей группе. Кроме того, проблемы банка скорее всего вызвали бы некоторую дезорганизацию в распределении внутригрупповых денежных потоков. Мы считаем, что масштаб бизнеса группы БазЭл вполне позволяет оказать достаточную поддержку банку.

Рейтинги банка не включают фактор поддержки со стороны акционера

Согласно нашим оценкам, изложенным в специальном отчете от 3 марта 2008 «Все дело в банке», рублевые облигации банков с рейтингами Ba3 от Moody's и B+ от S&P с дюрацией до 1 года должны предлагать доходность не менее 10.5%. Рейтинги Банка Союз находятся на одну и две ступени ниже соответственно, однако мы отмечаем, что ни Moody's, ни S&P не учитывают вероятность поддержки банка со стороны БазЭла (по всей видимости, из-за отсутствия рейтингов у последнего либо достаточно сильных гарантий поддержки в виде «комфортных» писем и т.п.).

Доходность выпуска не должна существенно отличаться от МБРР-2 при условии размещения «в рынок»

Мы полагаем, что в текущих условиях рынок может отнестись к вероятности поддержки со стороны БазЭла более оптимистично. С учетом данного фактора, «справедливая» доходность выпуска Банк Союз-3 (при условии размещения «в рынок») должна находиться на уровне 11.0%-11.5% (премия в 50-100 б.п. к средней доходности частного банка с рейтингами Ba3/B+). Мы также отмечаем, что схожий по кредитным характеристикам выпуск МБРР-2 был размещен в начале апреля с купоном 11.5%, согласно текущим рыночным котировкам УТР составляет 11.6%.

НОВОСТИ

Банк России снова повысил ставки

Сегодня ЦБ сообщил о повышении ставок на 0.25% по всем своим инструментам рефинансирования и стерилизации. Это значит, что с 29 апреля минимальная ставка на аукционах РЕПО overnight будет 6.5%. Мы предсказывали, что Банк России пойдет на подобный шаг в самое ближайшее время, правда все же не так скоро (см. Ежедневный обзор от 25.04.2008). Проблемы с ликвидностью благополучно разрешились, приток капитала возобновился, и ЦБ снова обратил внимание на вышедшую из под контроля инфляцию.

Сегодняшняя новость определенно является негативом для государственных ценных бумаг и корпоративных облигаций первого эшелона. Хотя, по нашему мнению определенные ожидания повышения ставок ЦБ уже были заложены в цены. Мы считаем, что после произошедших событий долговой рынок будет определенное время искать для себя новые ценовые ориентиры, постепенно формируя ожидания по поводу дальнейших действий Банка России, а именно – насколько агрессивно ЦБ будет повышать ставки в этом году.

Банк Солидарность – стоит ли предъявлять бумаги к оферте?

По сообщениям прессы, самарский банк Солидарность находится на завершающей стадии продажи Газэнергопромбанку (контролируется Межрегионгазом, который в свою очередь является частью группы Газпром). Мы положительно оцениваем эту новость с точки зрения кредитного качества банка, т.к. в случае успешного завершения сделки Солидарность получит сильного акционера, а также доступ к обслуживанию части активов Газпрома в Самарском регионе. Мы также отмечаем, что в случае, если информация о сделке подтвердится, вполне можно ожидать повышения рейтингов Солидарности (Moody's B3), поскольку рейтинг потенциального акционера – Газэнергопромбанка – находится на три ступени выше – Ba3.

Мы воздерживаемся от рекомендации по прохождению оферты банком Солидарность, поскольку информация, озвученная прессой, не была подтверждена ни одной из сторон сделки. Тем не менее, мы отмечаем, что это уже не первая попытка текущих акционеров банка продать свою долю. В случае, если сделка с Газэнергопромбанком все-таки состоится, новая ставка купона 2-го выпуска облигаций Банка Солидарность (14%) может оказаться весьма привлекательной с учетом потенциального повышения рейтинга, и соответственно, возможности включения выпуска в ломбардный список 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 |
| 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 |

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.