

Рублевые корпоративные облигации

12 мая 2008 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- Транскредитбанк - комментарий к годовой отчетности по МСФО » стр.2

ЭКОНОМИКА

- Ненужный аукцион » стр.3

Индикаторы

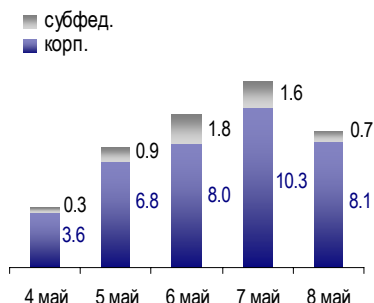
Долларов США за Евро	1.5481	+ 0.5 %
Рублей за доллар США	23.8788	+ 0.0 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 124.56	+ 2.3 %
Москва-39, дох. % год.	6.45%	+ 0 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.25%	- 4 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	155	+ 2 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	572.4	- 4.3
Остатки на д/с, млрд руб.	233.0	+ 5.8
Сальдо операций с ЦБ	+ 39.2	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

СКОРО

- Планируется выпуск УОМЗ-2 (1.3 млрд руб., 3 года)

Объем торгов на ММВБ

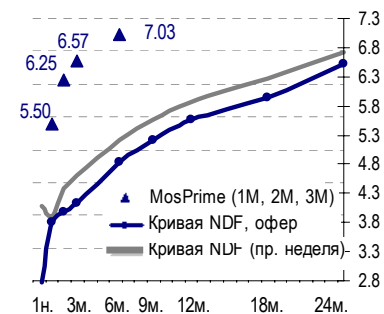


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

13 мая	Размещение бюджетных средств на депозиты (50 млрд руб., 28 дней)
14 мая	Аукцион ОФЗ-ПД 26200 (8 млрд руб., дюрация 4.5 года) Аукцион ОФЗ-АД 46020 (6 млрд руб., дюрация 12.3 года) Размещение Москва-50 (5.5 млрд руб., дюрация 3.1 года)
15 мая	Авансовая уплата ЕСН, страховых взносов Уплата ½ суммы акцизов
26 мая	Уплата НДС, ½ суммы акцизов

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Мосэнерго-2	98.95	+ 35	3.3	*8.13%
ЛУКОЙЛ-4	100.20	+ 30	4.5	7.49%
РСХБ-3	98.30	+ 23	1.7	*8.55%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
УРСИ-8	101.55	+ 65	1.8	*8.89%
МОЭСК-1	99.28	+ 48	2.9	8.47%
ГЭС-2	100.65	+ 35	1.4	*10.52%

Лидеры падения

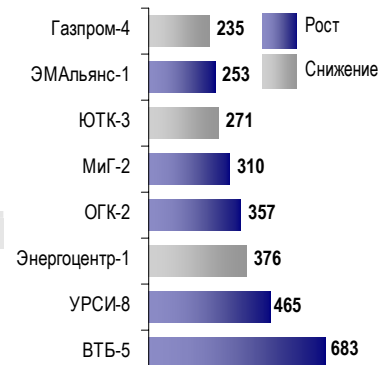
1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Газпром-6	100.30	- 15	1.2	6.80%
Мосэнерго-1	100.02	- 12	1.3	*7.66%
Газпром-8	99.80	- 11	3.1	7.19%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
НК Альянс-1	98.30	- 25	1.3	*10.54%
ВолгаТел-3	100.30	- 23	1.4	8.45%
РусАл-3	99.63	- 7	0.4	8.36%

Лидеры по оборотам



Лидеры по оборотам за день, млн руб.

*к оферте

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Транскредитбанк - комментарий к годовой отчетности по МСФО

**Транскредитбанк
отчитался по МСФО за
2007 год – с кредитной
точки зрения
результаты банка
нейтральные**

Транскредитбанк (ТКБ) опубликовал отчетность по МСФО за 2007 г - банк показал ряд положительных тенденций в 2007 году, которые, однако, компенсируются негативными характеристиками, присущими «кэптивному» банку. Основным критерием кредитного качества банка, по нашему мнению, остается его статус опорного банка РЖД, и опубликованные результаты не окажут существенного влияния на цену рублевых облигаций ТКБ. Мы не считаем рублевые облигации Транскредит-1 и Транскредит-2 привлекательными для покупки и рекомендуем инвесторам дождаться обновленного «прайсинга» по планируемому выпуску ТКБ третьей и четвертой серии.

Основные показатели Транскредитбанка по МСФО

Год	Совокупные активы, \$ млн	Достаточность капитала (Базель), %	Кредитный портфель / Депозиты, %	Чистая процентная маржа, %	Чистые комиссионные доходы / усредненные активы, %	Операционные расходы / усредненные активы, %	RoAA, %	Проблемные кредиты / Кредитный портфель, %	Резерв на потери по ссудам / Кредитный портфель, %
2007	5786	11.3	118	7.00	2.25	5.11	2.39	1.92	1.72
2006	3178	12.7	97	6.76	2.27	5.05	2.86	1.05	2.51

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

**Рост розничного
портфеля –
положительная
характеристика ТКБ**

Основной положительной тенденцией в деятельности ТКБ с точки зрения фундаментального анализа мы считаем продолжающийся рост розничного кредитования, который по результатам 2007 года достиг 44% от совокупного кредитного портфеля. По нашему мнению, это направление бизнеса ТКБ характеризуется достаточно низким уровнем рисков принимаемых банком, т.к. более 80% розничных кредитов было выдано сотрудникам РЖД. Кредитуя сотрудников РЖД банк имеет доступ к наиболее достоверной информации об уровне доходов заемщика, обладает правом безакцептного списания средств с зарплатного счета сотрудника и в некоторых случаях получает гарантию РЖД.

**Высокая доходность и
хороший рост
депозитов во многом за
счет поддержки РЖД**

Также, среди положительных моментов мы отмечаем высокий уровень доходности операций ТКБ, умеренную зависимость от рыночных источников фондирования и приемлемый уровень проблемной задолженности в портфеле. Стоит отметить, что в значительной мере банк обязан хорошими финансовыми результатами своим акционерам, т.к. помимо размещения большого объема депозитов, РЖД также обязывает все предприятия, входящие в группу, проводить расчетные операции через ТКБ.

**Негативные фактор –
зависимость от одного
клиента и низкая
капитализация**

Негативными моментами, с нашей точки зрения, являются высокая зависимость банка от ресурсов, предоставляемых РЖД, большой объем кредитования связанных сторон и низкая капитализация. В то время как первые два фактора вряд ли смогут существенно измениться в будущем, капитализация ТКБ должна быть существенно увеличена уже в ближайшее время - ЦБ уже зарегистрировал увеличение собственного капитала банка на 4.8 млрд. рублей.

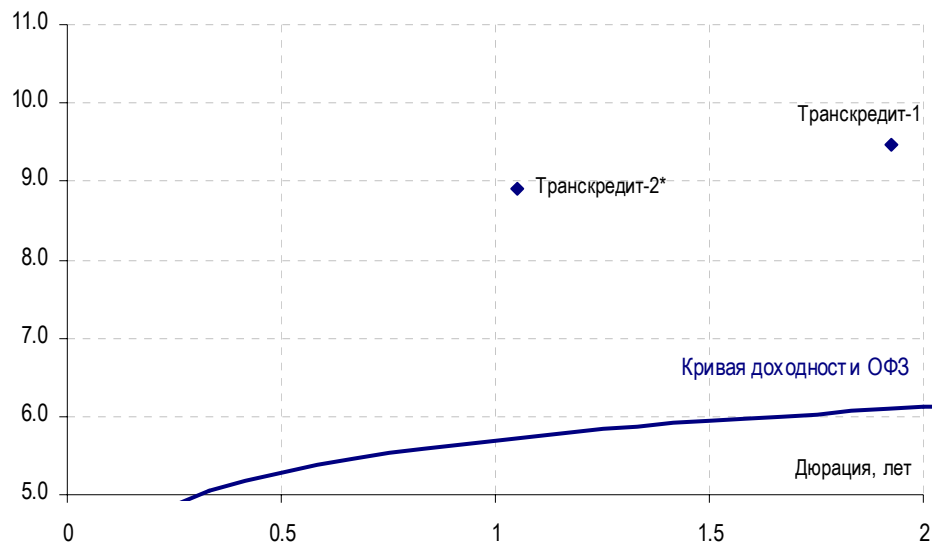
**Квазисуверенный
статус прощает все
фундаментальные
недостатки**

Как мы уже ранее отмечали в наших отчетах, статус квазисуверенного банка, с точки зрения инвесторов «прощает» ему практически все фундаментальные недостатки. В этом ключе кредитный профиль ТКБ демонстрирует явное улучшение в связи решением затянувшегося вопроса касательно участия РЖД в его капитале (75% акций банка были переданы РЖД в конце 2007 года). Мы считаем, что, став полноправным членом группы РЖД, банк вполне может рассчитывать на повышение международных рейтингов.

**Рекомендуем дождаться
обновленного
«прайсинга» по
планируемому выпуску**

Наиболее короткий рублевый выпуск ТКБ второй серии торговался вчера с доходностью 8.91% к оферте в июне 2009 года, и мы не видим существенного потенциала роста цены рублевых облигаций ТКБ на основании опубликованной отчетности. Мы отмечаем, что банк планирует два рублевых выпуска третьей и четвертой серии общим объемом 15 млрд. рублей, и рекомендуем инвесторам дождаться обновленного «прайсинга».

Доходность облигаций на 8 мая



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

ЭКОНОМИКА

Ненужный аукцион

Средства бюджета слишком дороги в условиях избытка банковской ликвидности

На завтра намечено очередное размещение средств федерального бюджета на банковские депозиты: минимальная ставка - 7.5%, предельный объем - 50 млрд. руб., срок - 28 дней. Причина, по которой Минфин и ЦБ все же захотели провести этот аукцион, не совсем понятна. На рынке наблюдается избыток ликвидности, короткие ставки находятся на уровне ставок по депозитам ЦБ. При этом месячные деньги банки могут взять по 5,5%, а ставка NDF на этот срок вообще колеблется около 4% - все ждут укрепления рубля.

Скорее всего, большинство участников не будут завтра пролонгировать депозиты, взятые ранее

14 мая истекает срок первых депозитов, которые разместил Минфин, объемом 23,6 млрд. руб. Возможно, некоторые участники захотят завтра их пролонгировать. Однако, по-нашему мнению, такие действия будут не слишком логичны для банков с высокими международными рейтингами, у которых есть достаточно возможностей для привлечения ресурсов на денежном рынке.

Наша оценка объема размещения: 5-10 млрд. руб.

В связи с этим мы не ждем высокой активности на завтрашнем аукционе. Бюджетные средства могут быть привлекательны только для банков с низкими рейтингами, спрос которых ограничен небольшими лимитами. Наша оценка объема размещения: 5-10 млрд. руб.

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.