

Рублевые корпоративные облигации

8 июля 2008 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

ЭКОНОМИКА

- Инфляция за июнь: полезные овощи » стр. 2

НОВОСТИ

- Мечел, ГидроОГК » стр. 4

Индикаторы

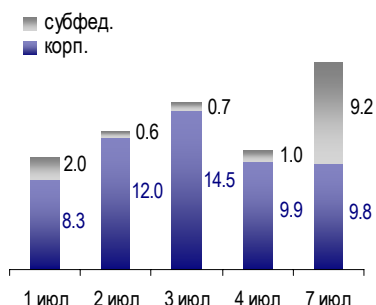
Долларов США за Евро	1.5720	+ 0.1 %
Рублей за доллар США	23.5564	+ 0.8 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 141.54	- 1.8 %
Москва-39, дох. % год.	7.45%	+ 8 б.п.
Россия-30, дох. % год.	5.64%	- 3 б.п.
EMBI+ Russia спрэд, б.п.	179	+ 5 б.п.
Остатки на к/с, млрд руб.	714.3	+ 51.0
Остатки на д/с, млрд руб.	355.5	- 66.3
Сальдо операций с ЦБ	+ 79.0	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

СКОРО

- 24 июля планируется размещение ЛК Уралсиб-2 (5 млрд руб., 1.5-годовая оферта)

Объем торгов на ММВБ

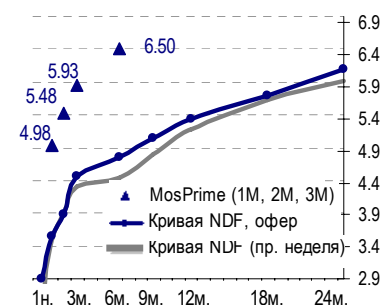


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

8 июл	Размещение Банк МИА-5 (2 млрд руб., 5 лет)
9 июл	Аукцион ОФЗ-ПД 25063 (6 млрд руб.) Аукцион ОФЗ-АД 46021 (5 млрд руб., дюрация 7.3 года)
10 июл	Размещение ПСК Стройиндустрия (1 млрд руб., 1.5-годовая оферта) Размещение Транскредитбанк-3 (5 млрд руб., 1.5-годовая оферта) Размещение РБК ИС, БО-5 (1.5 млрд руб., 1 год)
11 июл	Размещение Номос-Лизинг-1 (3 млрд руб.)

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
АИЖК-10	90.97	+ 72	5.6	10.08%
ЛУКОЙЛ-4	98.26	+ 26	4.5	7.95%
РЖД-6	98.90	+ 22	2.2	8.02%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
ХКФБ-2	98.85	+ 25	0.8	*10.96%
МОЭСК-1	97.20	+ 20	2.8	9.29%
ТГК-6	100.80	+ 19	0.6	*8.97%

Лидеры падения

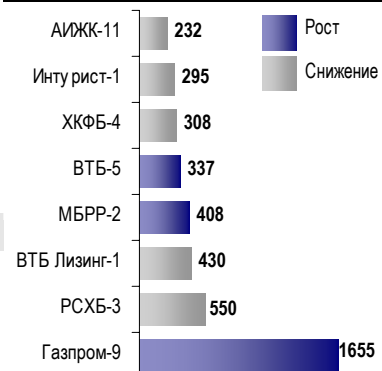
1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
АИЖК-11	90.51	- 35	5.4	10.45%
Газпром-8	98.85	- 15	3.0	7.53%
Мосэнерго-1	99.25	- 15	1.1	*8.37%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
7Континент-2	97.90	- 90	0.9	*10.43%
ЦентрТел-4	105.21	- 69	1.0	9.00%
Ленэнерго-3	92.25	- 35	3.3	10.83%

Лидеры по оборотам



Лидеры по оборотам за день, млн руб.

*к оферте

ЭКОНОМИКА

Инфляция за июнь: полезные овощи

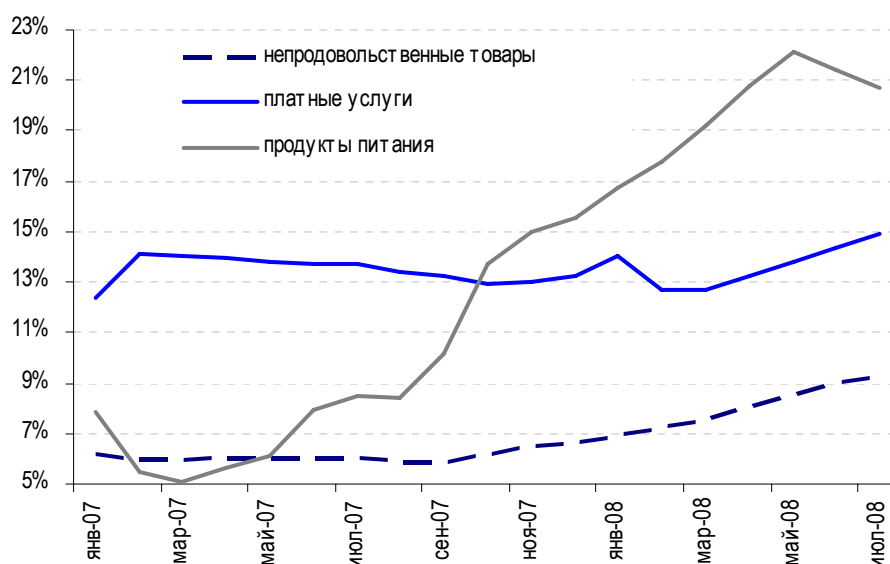
Как мы и прогнозировали, рост годовых темпов инфляции в июне остановился. Повышение потребительских цен к предыдущему месяцу составило 1.0% (как и в июне 2007 года), год к году – 15,1%. Мы отмечаем, что столь низкие темпы роста были достигнуты только за счет благоприятной динамики цен на плодоовощную продукцию - без учета этой категории товаров в июне инфляция продолжала расти. По нашим оценкам, годовые темпы инфляции с июля начнут снижаться, однако это снижение будет не столь резким, как хотелось бы правительству.

В июне прошлого года произошел нехарактерный скачок цен на плодоовощную продукцию, которые за месяц выросли на 12.2%. В этом году цены на данную категорию товаров увеличились всего на 0.4%. Это и привело к снижению продовольственной инфляции и торможению роста общего уровня цен.

Если же говорить о ценах на другие продукты питания, то они в июне продолжали расти высокими темпами. Хотя по большинству товаров наблюдалось существенное замедление роста цен по сравнению с предыдущими месяцами, насстораживает динамика цен на мясопродукты, где замедления не произошло. В ближайшие месяцы мы видим потенциал для дальнейшего роста цен на мясо, так как они должным образом еще не отреагировали на увеличение стоимости кормовых культур. А мясопродукты составляют около 10% в структуре потребительской корзины и могут значительно подпортить общий показатель инфляции. Кроме того, мы ожидаем ускорения роста цен на сахар, так как на мировых биржах опять произошел скачок в его стоимости.

При этом, мы прогнозируем дальнейшее повышение цен на непродовольственные товары и платные услуги за счет действия вторичных эффектов продовольственного инфляционного шока и роста цен на бензин. Все это будет удерживать общую инфляцию на высоком уровне.

Рост цен по отдельным товарным категориям (у-о-у)



Источник: Росстат, данные за июль - оценки Райффайзенбанка

По нашим оценкам, в июле инфляция составит 0.8% к предыдущему месяцу, а годовые темпы незначительно снизятся - до 15%. Безусловно, это не удовлетворит денежные власти. Поэтому мы ожидаем очередных шагов ЦБ по ужесточению денежно-кредитной политики в конце июля - начале августа. Мы также не исключаем реакции Банка России на июньские данные по инфляции, которые не выглядят впечатляющими. Однако ЦБ все же может взять паузу после одновременного повышения ставок и укрепления рубля в прошлом месяце.

В любом случае, мы ожидаем, что до середины августа ЦБ повысит либо ставки, либо ФОР. Не исключено, что будут задействованы оба инструмента. По нашему мнению, укрепление рубля может произойти несколько позднее, когда станет более очевидным тот факт, что инфляция в 2008 году не снизится сама по себе до 12% - нового неформального ориентира денежных властей.

НОВОСТИ

Предварительные результаты Мечела за 1 кв2008

Вчера Мечел распространил пресс-релиз с предварительными финансовыми результатами за 1-й квартал 2008 г. Группа сохранила отличную динамику роста выручки при высокой рентабельности. Долговая нагрузка несколько снизилась по сравнению с декабрем прошлого года, однако квартальная отчетность не учитывает последних данных о привлечении крупных бридж-кредитов.

Основные финансовые показатели Группы Мечел за 1 кв2008:

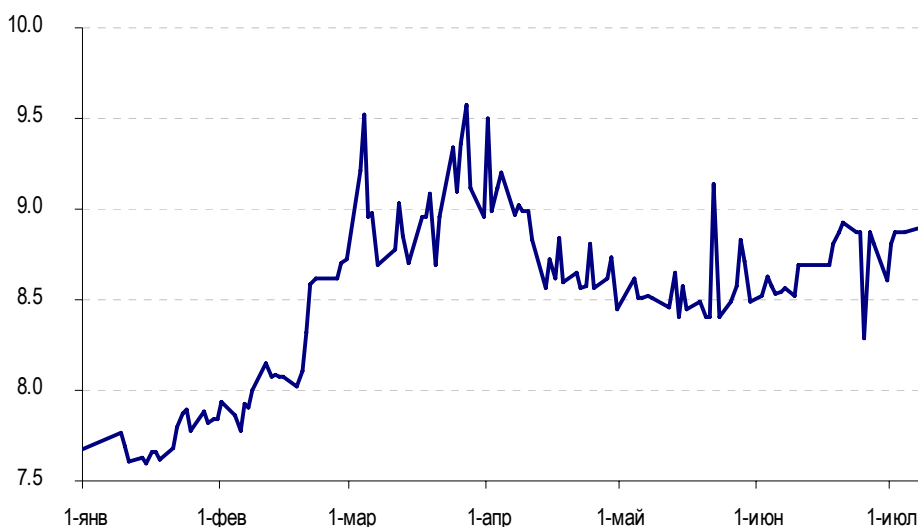
- Выручка: около \$2.3 млрд (+60% к 1 кв2007)
- EBITDA: около \$850 млн, маржа EBITDA: 36.5% (24% за 1 кв2007)
- Чистый Долг/ EBITDA: 1.45x (1.9x по итогам 2007 г.)

Напомним, что в апреле Мечел купил румынское предприятие Ductil Steel, в июне – компанию Oriel Resources, общая сумма приобретений составила примерно \$1.7 млрд. Для финансирования сделки по приобретению Oriel группа привлекла крупный синдицированный бридж-кредит, основным источником погашения, станут средства от размещения привилегированных акций в Москве и Франкфурте.

Сегодня Мечел официально объявил о начале размещения доэмиссии акций и GDR. Размещение продлится до 15 июля, планируется привлечь порядка \$2.3-2.5 млрд. В ближайшие месяцы группа также может провести IPO добывающего дивизиона Mechel Mining. Несмотря на то, что структура группы в целом может видоизмениться в результате IPO, мы не ожидаем негативных последствий для кредитного профиля Мечела, учитывая исключительно благоприятную конъюнктуру рынков угля и стали, а также ожидаемое снижение долговой нагрузки после размещения акций. Кроме того, в отличие от целого ряда других крупных российских компаний, у Мечела в настоящее время нет планов возвращения на долговой рынок с крупными займами.

Облигации Мечел-2 торгуются с доходностью к оферте около 8.90% (дюрация 1.83 года). На наш взгляд, в случае постепенного возвращения интереса инвесторов к качественным рублевым бумагам, у выпуска Мечела появится потенциал снижения доходности. Впрочем, при текущей рыночной конъюнктуре этот потенциал носит скорее долгосрочный характер.

Доходность облигаций Мечел-2, % годовых



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

РусГидро опубликовала отчетность по МСФО за 2007 г.

Сегодня РусГидро (бывшая ГидроОГК) опубликовала отчетность по МСФО за 2007 год. Результаты в целом совпадают с предварительными оценками, которые компания озвучила еще в начале года. Выручка увеличилась почти вдвое за счет повышения тарифов (включения в тариф инвестиционной составляющей) и консолидации ряда станций в октябре 2007 года. Долговая нагрузка компании на конец 2007 года находилась на уровне 1х Долг/ЕБИТДА, и по нашему мнению, в среднесрочной перспективе останется умеренной.

Восприятие кредитного риска РусГидро определяется в первую очередь государственным статусом компании и кредитными рейтингами на суверенном уровне. Облигации РусГидро (доходность 8.87% года, дюрация 2.69 года) торгуются в последние дни с излишне широким спредом к «кривой ФСК». Мы ожидаем, что интерес к подешевевшим бумагам РусГидро вернется по мере возобновления покупок в 1-м эшелоне.

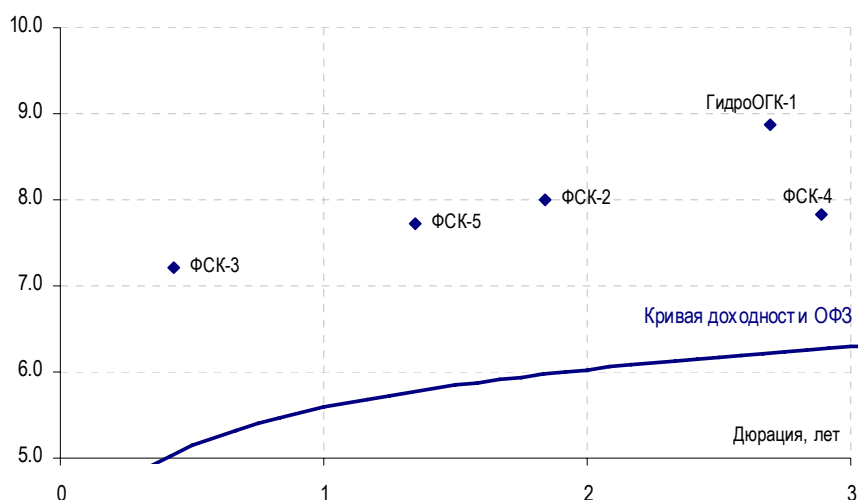
Финансовые результаты РусГидро по МСФО за 2007 год:

- Выручка: 47.8 млрд руб. (+98% к 2006 г.), валовая маржа: 22%
- ЕБИТДА: 18.4 млрд руб., маржа ЕБИТДА: 38.3%
- Валовый долг: 18.3 млрд руб., Долг/ЕБИТДА: 1х, ЕБИТДА/Проценты: 9.7х
- Чистый долг: 12.5 млрд руб.

РусГидро – наиболее рентабельная генерирующая компания отрасли, и в будущем рентабельность как минимум не снизится вследствие низкой себестоимости, нивелирующей даже разницу в тарифах тепло- и гидрогенерации. Мы полагаем, что по мере расширения нерегулируемого рынка отпускные цены ГЭС будут приближаться к нижней границе цен теплогенераторов (в настоящее время между ними существует примерно двукратный разрыв), что будет поддерживать операционный денежный поток РусГидро на уровне, необходимом для финансирования инвестпрограммы.

В марте 2008 года РАО ЕЭС одобрило инвестпрограмму ГидроОГК до 2012 года в размере 600 млрд руб. За счет этих средств будут финансироваться проекты по строительству ГЭС, причем они делятся на обязательные (350 млрд руб.) и перспективные (250 млрд руб.). Мы полагаем, что в текущем году РусГидро не потребуются значительные заимствования на долговом рынке, а соотношение Долг/ЕБИТДА останется на уровне 1х. Увеличение доли инвестиций, финансируемых за счет долговых источников, возможно в 2009 году, однако это не приведет к ослаблению кредитного профиля компании.

Доходность облигаций на 7 июля



Источник: ММВБ, оценки Райффайзенбанка

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
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	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.