

Рублевые корпоративные облигации

21 ноября 2008 г.

Ежедневное обозрение

ГЛАВНОЕ

НОВОСТИ

- Антикризисное снижение налогов » стр. 2

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

- ХКФБ: no news = good news » стр. 3

Индикаторы

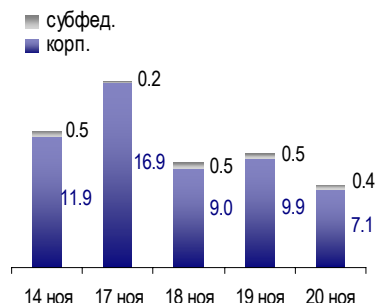
Долларов США за Евро	1.2457	- 0.5 %
Рублей за доллар США	27.5610	+ 0.4 %
Нефть Brent, USD/барр.	\$ 45.56	- 6.4 %
Москва-39, дох. % год.	9.79%	+ 0 б.п.
Россия-30, дох. % год.	11.70%	- 2 б.п.

Остатки на к/с, млрд руб.	664.8	- 86.5
Остатки на д/с, млрд руб.	272.0	+ 43.4
Сальдо операций с ЦБ	- 160.7	

ПЕРВИЧНЫЙ РЫНОК

- 25 ноября состоится размещение выпуска РЖД,11 (объем 15 млрд руб., оферта через 1.5 года)

Объем торгов на ММВБ

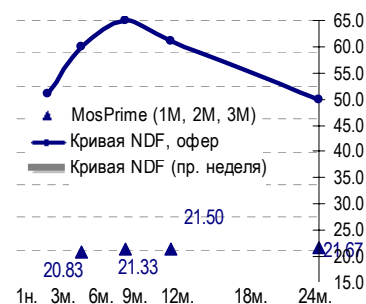


Объем торгов (вкл. РПС), млрд руб.

КАЛЕНДАРЬ СОБЫТИЙ

21 ноя	Оферта Инпром-3 (1.3 млрд руб.)
24 ноя	Оферта УРСИ-6 (2 млрд руб.) Оферта Газпромбанк-4 (20 млрд руб.)
25 ноя	Оферта Бахетле-1 (1 млрд руб.) Погашение Югтрансисервис-2 (1.2 млрд руб.) Оферта Спортмастер-Финанс-1 (3 млрд руб.)
26 ноя	Оферта М-ВидеоФинанс-1 (2 млрд руб.)

MosPrime и кривая NDF



Лидеры роста

1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Газпромбанк-1	194.00	+ 1 200	2.0	10.48%
АИЖК-4	103.90	+ 940	2.8	7.52%
Газпром-7	105.20	+ 820	0.9	1.21%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
Лебедянский-2	291.00	+ 825	0.0	0.00%
МиГ-2	97.85	+ 785	0.8	*15.43%
Кокс-1	96.26	+ 626	0.6	15.69%

Лидеры падения

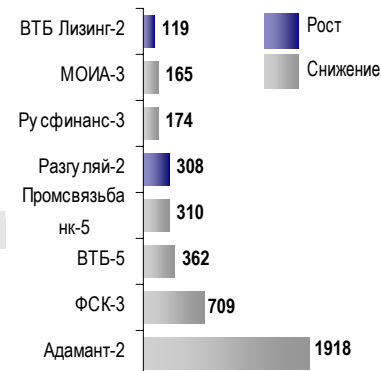
1 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
РЖД-6	86.90	- 405	1.9	15.87%
АИЖК-7	59.02	- 397	4.3	21.00%
РЖД-8	85.03	- 346	2.3	16.27%

2 эшелон

	Цена, % ном.	Изм. цены, б.п.	Дюрация, лет	Доходн. %
СЗТел-4	81.00	- 750	2.0	20.03%
НК Альянс-1	81.45	- 645	0.8	*40.40%
Иркут-3	92.20	- 580	1.7	14.17%

Лидеры по оборотам



Лидеры по оборотам за день, млн руб.

*к оферте

НОВОСТИ

Антикризисное снижение налогов

Вчера премьер-министр Владимир Путин обнародовал новый пакет антикризисных мер, в основном связанных со снижением налогов:

- Снижение налога на прибыль с 24% до 20%, возможность внеочередного и оперативного перехода с авансового способа уплаты этого налога на уплату по фактически полученной прибыли
- Повышение с 10 до 30% амортизационной премии. Теперь при покупке или создании основных средств предприятие сможет одновременно списать на расходы чуть менее трети их стоимости.
- Возможность снижения регионами единого налога для малого бизнеса с 15% до 5%
- Увеличение в два раза вычета по подоходному налогу при покупке квартиры. Покупатель квартиры теперь сможет получить из бюджета 260 тыс. руб. При этом предполагается, что норма вступит в силу задним числом. Таким образом, люди, купившие квартиру с 1 января 2008 года, смогут рассчитывать на дополнительные 130 тыс. руб.

Как мы уже писали, в российских условиях снижение налогов во многих случаях более эффективно, чем прямая финансовая помощь государства. При этом сейчас очень сложно оценить, какой эффект окажет в 2009 году снижение налога на прибыль на экономическую активность. По расчетам министра финансов Алексея Кудрина, в результате снижения налога предприятия получат в 2009 году около 400 млрд. руб. дополнительных средств, то есть общий объем налога на прибыль до уменьшения ставки оценивается примерно в 2 трлн. руб. – это примерно на четверть меньше, чем в этом году. Однако есть высокая вероятность, что в следующем году произойдет более существенное снижение прибыли предприятий.

Если, как заявляет правительство, предприятиям в оперативном порядке будет предоставлена возможность изменить способ уплаты налога на прибыль и норма начнет действовать уже в ноябре, то это окажет положительное воздействие на ликвидность не только компаний, но и всей банковской системы. По нашим оценкам, в этом месяце объем к уплате налога на прибыль при старом методе расчета составляет около 120 млрд. руб., при переходе на уплату по фактической прибыли объем налога может сократиться в два раза.

Мы отмечаем, что повышение налогового вычета при покупке квартиры задним числом по своему характеру очень похоже на американский пакет стимулов прошлого года. Для многих заемщиков лишние 130 тыс. руб. – это несколько месячных платежей по ипотечным кредитам. Поэтому эта мера правительства, помимо поддержки совокупного спроса и в частности спроса на квартиры, поможет несколько сгладить проблему просрочки по ипотечным кредитам в следующем году.

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

ХКФБ: no news = good news

**Отчетность ХКФБ
нейтральна с кредитной
точки зрения**

Вчера ХКФБ опубликовал отчетность по МСФО за 3кв2008 г. Мы оцениваем результаты банка как нейтральные с кредитной точки зрения. Баланс сильных и слабых характеристик кредитного профиля банка остался неизменным, но некоторые шаги, предпринятые менеджментом, нам кажутся вполне разумными и должны помочь банку пережить трудные времена.

Основные показатели ХКФБ за 1п2008 по МСФО

Год	Активы, млрд руб.	Достаточность капитала (Базель), %	Просрочка (90+) / кредитный портфель, %	Операционные расходы / усредненные активы, %	Чистая процентная маржа, %	Комиссионный доход / усредненные активы, %	RoAA, %
3кв2008	95.4	18.0%	9.16%	14.0%	12.5%	7.48%	3.53%
1п2008	89.3	18.6%	9.23%	14.0%	12.0%	7.11%	3.03%
2007	81.4	18.7%	12.1%	12.2%	9.42%	7.25%	3.12%
2006	45.4	21.7%	14.2%	9.62%	8.63%	4.37%	1.65%

Источник: отчетность банка, оценки Райффайзенбанка

**Рост в 3кв2008 года
произошел за счет
размещения займа в
августе**

Финансовые показатели ХКФБ практически не изменились по сравнению с результатами за 1п2008 года. Единственным примечательным моментом является размещение банком нот кредитного участия в августе этого года на \$300 млн, что позволило ему показать 7%-ный рост кредитного портфеля в 3кв2008 года.

**Короткая дюрация и
высокая доходность –
приоритеты развития
банка**

В ходе телефонной конференции менеджмент банка подтвердил свой отказ от выдачи новых ипотечных и автокредитов ввиду недостаточности долгосрочного фондирования. В целом приоритетом для банка в текущей ситуации является сокращение дюрации и увеличение доходности кредитного портфеля, что будет достигаться за счет перемещения акцента в кредитовании на сегмент POS-кредитов, кредитов наличными и кредитных карт.

**Сокращение персонала –
вполне оправданный шаг**

Также менеджмент банка планирует существенное сокращение персонала (до 20%), что позволило бы сократить достаточно высокий, по нашему мнению, объем операционных расходов на фоне угрозы падения доходности бизнеса и вполне вероятного (по мнению банка) отсутствия роста в 2009 году.

**Ликвидность не
вызывает больших
сомнений**

Ликвидность ХКФБ по-прежнему выглядит достаточно сбалансированной, и мы не видим очевидных проблем, с которыми банк мог бы столкнуться при выплате истекающих по срокам обязательств. По заявлению менеджмента, ежемесячный денежный поток от поступающих погашений и составляет порядка 9 млрд рублей, объем резервных линий от материнской компании, которые до сих пор банком не использовались, составляет EUR900 млн.

**Основной риск –
ухудшение качества
портфеля...**

В целом, мы полагаем, что меры, предпринимаемые банком, выглядят вполне логичными и адекватными текущей ситуации на рынке. Основной угрозой на настоящий момент для кредитного профиля ХКФБ мы считаем риск заметного ухудшения качества активов на фоне негативной экономической ситуации в стране.

**... но принимаемые
банком меры должны
помочь ему в трудные
времена**

Мы не склонны переоценивать заявления банка об усилении качества контроля рисков, а также коллекторской функции ввиду того, что поведение заемщиков в текущей рыночной ситуации вряд ли прогнозируемо на основе накопленных исторических данных. Однако позитивным моментом является достаточно большой запас в уровне чистой процентной маржи и планируемое сокращение расходов, что поможет банку относительно безболезненно абсорбировать умеренный рост убытков.

**Неприятных сюрпризов
от ФАС не ждем**

Никаких новостей касательно разбирательства ФАС в отношении банка не поступало. Мы склонны полагать, что в условиях, когда банковская система является и без того крайне уязвимой, а все государственные меры нацелены на ее спасение, вряд ли стоит ожидать серьезных неприятностей со стороны одного из регуляторов.

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
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	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
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.