

05 августа 2005 г.

Повышение рейтинга – повод для переоценки?

Повышение рейтинга России агентством Fitch на одну ступень до «BBB» хотя и было давно ожидаемым событием, тем не менее, может стать фактором для переоценки уровня доходности рынка рублевых облигаций в целом и определения вектора дальнейшего движения котировок. По нашим оценкам наибольшим потенциалом к росту цен обладают облигации ЮТК, ЦТК-4, Новосибирск-3.

Наши рекомендации

на 05 августа 2005 г.

Выпуск	Справедливая цена, % от номинала	Текущая цена, % от номинала	"Upside", п.п.	Рекомендация
Вторичный биржевой рынок				
ЮТК, 2*	102.05	101.11	0.94	Покупать
ЮТК, 1	105.60	104.77	0.83	Покупать
ЮТК, 3	102.65	101.89	0.76	Покупать
ЦТК-4	115.00	114.26	0.74	Покупать
СЗТ-3	103.00	102.35	0.65	Покупать
Новосибирск, 3	107.50	107.00	0.50	Покупать
Волгоград, 01	101.80	101.50	0.30	Покупать
Казань, 1	102.50	102.42	0.08	Держать
Внебиржевой рынок				
АвтоВАЗ, 3	100.80	100.70	0.10	Покупать
Стройтрансгаз, 1	101.30	101.19	0.11	Покупать
ЧТПЗ, 1	101.00	100.89	0.11	Покупать

* в качестве текущей указана средневзвешенная цена последнего торгового дня перед блокировкой бумаги для выплаты купона

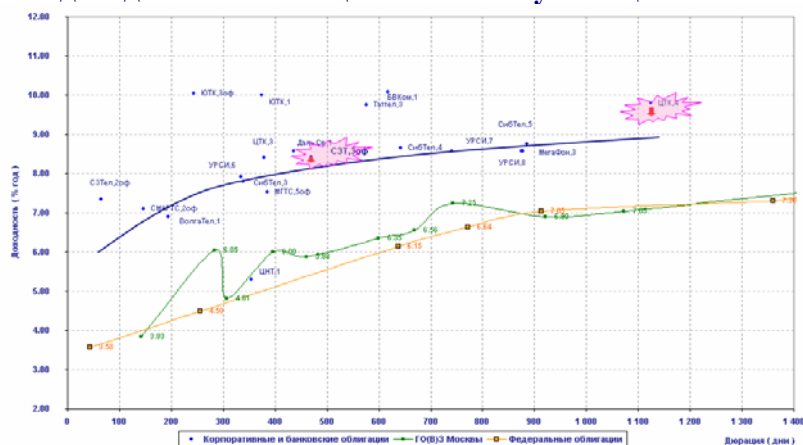
3 июля международное рейтинговое агентство Fitch Ratings повысило долгосрочные рейтинги Российской Федерации в иностранной и национальной валюте с уровня «BBB-» (BBB минус) до «BBB» (Прогноз – «Стабильный»). В качестве причины повышения рейтинга было названо «существенное улучшение финансовых показателей страны». Кроме того, в результате досрочного погашения внешнего долга МВФ и Парижскому клубу на сумму более 17 млрд. долл. агентство ожидает снижение государственного долга до 17% ВВП к концу года, что, по сообщению агентства, «существенно ниже среднего уровня в 36%, характерного для стран с рейтингом «BBB». Несмотря на то, что повышение рейтинга было давно ожидаемым событием и не привело к резкому росту цен рублевых облигаций, в среднесрочной перспективе оно позволит, по нашему мнению, сохранить положительные тенденции в движении цен и снизить риски возможной коррекции на рынке, которая ожидалась, например, в августе на фоне ожидаемого снижения активности в период «пика» массовых отпусков.

Облигации ЮТК. Мы оставляем наши оценки справедливых цен по облигациям ЮТК на прежнем уровне (более подробно см. наш обзор от 3 августа «Облигации «ЮТК»: возврат в «телекоммуникационную элиту»?»).

Облигации ЦТК-4. Средневзвешенная цена облигаций на торгах 3 августа практически достигла установленного нами справедливого уровня более 2 недель назад. Темпы роста цены данных облигаций, несомненно, имели опережающий характер по отношению к рынку в целом. За это же время спрэд облигаций ЦТК-3 снизился до 40 б.п. с 50 б.п., а доходность телекоммуникационных облигаций на длинном конце «кривой» доходности снизилась в среднем на 25-30 б.п. Поэтому для сохранения прежнего спреда по ЦТК-4 в размере 70-80 б.п., доходность ЦТК-4 должна составлять на текущий момент порядка 9,45-9,55% годовых. **Таким образом, мы повышаем справедливую цену облигаций ЦТК-4, которая составит 114,95-115,05% от номинала.**

Облигации СЗТ-3. С 21 июля – с момента публикации наших рекомендаций по справедливой цене - средневзвешенная цена облигаций СЗТ-3 выросла на 0,38 п.п., а доходность снизилась на 18 б.п. при снижении доходности рынка облигаций телекомов на этом конце «кривой» в среднем на 10 б.п. **Таким образом, мы повышаем справедливую цену облигаций СЗТ-3, которая составит 103% от номинала.**

«Кривая» доходности облигаций телекоммуникационных компаний

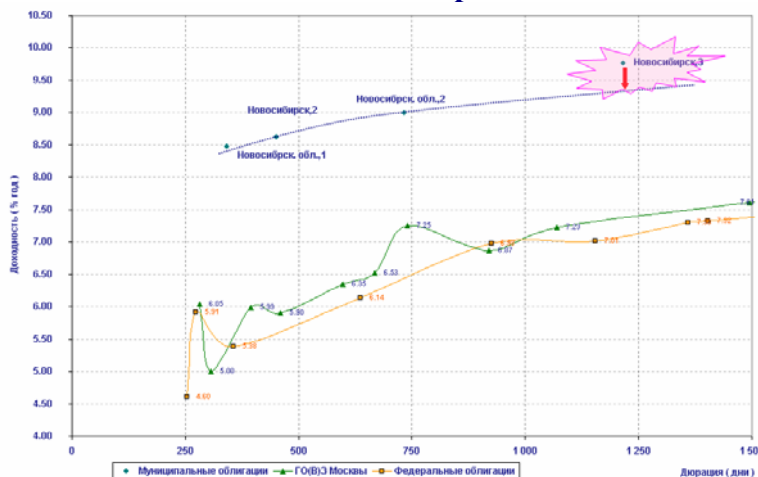


Волгоград-01. Как мы отмечали в одном из наших предыдущих обзоров справедливый спрэд облигаций выпуска Волгоград-01 к облигациям Волгоградской области мы определили на уровне 25-30 б.п., при этом справедливый уровень доходности облигаций Волгоградской области оценивается нами на уровне порядка 8,9-9,0% годовых. **Справедливая цена облигаций Волгоград-01 составит 101,8% от номинала.**

Новосибирск-3. 3-й выпуск г. Новосибирска, размещение которого произошло меньше одного месяца назад, является по нашим оценкам, недооцененным по отношению к

второму выпуску облигационного займа города и выпускам Новосибирской области. Построив кривую доходности, справедливый уровень доходности 3-го выпуска составляет порядка 9,3-9,4% годовых, что соответствует цене **107,5-107,75% от номинала**.

«Кривая» доходности облигаций Новосибирской области и г. Новосибирска



Казань-1. Казань – столица Республики Татарстан (РТ), один из наиболее развитых в промышленном отношении городов Приволжского федерального округа, важный транспортный, научный и культурный центр. По численности населения (1 109 тыс. чел.) столица Татарстана – восьмой город в России. Согласно отчету об исполнении бюджета города за 2004 г. совокупные доходы города превысили 16,6 млрд. руб. (в 1,8 раза выше доходов предыдущего года), что было связано с поддержкой со стороны Правительства Татарстана подготовки к празднованию Тысячелетия города. Согласно бюджету города на 2005 год объем доходов запланирован на уровне 10,4 млрд. руб. Таким образом, по доходам бюджета Казань сопоставима с такими городами как Новосибирск и Красноярск, облигации которых также обращаются на рынке. По итогам 2004 года долговая нагрузка города Казани (21% от доходов) сопоставима с нагрузкой г. Красноярска (19%) и существенно ниже г. Новосибирска (35%). Хотя данный уровень нагрузки выглядит явно заниженным благодаря почти двукратному росту доходов в 2004 года за счет безвозмездной помощи. Согласно прогнозу по объему доходов на 2005 год и верхнего предела муниципального долга на уровне 5,2 млрд. рублей (на 1 января 2006 года) долговая нагрузка возрастет и составит порядка 50% от общих доходов. С учетом этого, а также с учетом возможности получения помощи со стороны республиканского бюджета (как отмечало агентство Standard & Poor's, постоянный контроль за муниципальными бюджетами со стороны Правительства Республики Татарстан является характерной чертой региона) и относительно более короткого срока до погашения, мы оцениваем справедливый спрэд к близкому по дюрации 2-му выпуску Красноярска на уровне 30-40 б.п., что соответствует доходности облигаций Казани-1 на уровне порядка 8,0% годовых (**цена – 102,5% от номинала**).

Внебиржевые торги. 29 июля ФСФР зарегистрировала отчеты об итогах выпуска облигаций серии 03 ОАО «АвтоВАЗ» и серии 01 ОАО «Челябинский трубопрокатный завод», несколько ранее (21 июля) был зарегистрирован отчет об итогах выпуска облигаций серии 01 ОАО «Стройтрансгаз». С данного момента инвесторы получают возможность торговать облигациями. В нашем обзоре «Жизнь между «первичкой» и «вторичкой», или как определить потенциал роста цен размещенных бумаг» (http://www.regionbroker.ru/analytics/bonds/ideas/2005/07/29/ideas_257.html) мы рассчитывали справедливые цены для ряда незарегистрированных облигаций на момент начала их вторичного обращения. Можно отметить, что начало даже внебиржевого обращения привело к превышению реальных цен над нашими прогнозами. **Тем не менее, при начале биржевого обращения облигации сохраняют потенциал к росту, как минимум на 0,1-0,2 п.п., поэтому мы сохраняем наши рекомендации покупать.**

Внебиржевые цены облигаций

Выпуск	Справедливая цена на начало торгов, % от номинала	Внебиржевая цена, % от номинала	Превышение внебиржевой цены, п.п.
АвтоВАЗ, 3	100.65	100.70	+0.05
Стройтрансгаз, 1	100.60	101.19	+0.59
ЧТПЗ, 1	100.55	100.89	+0.34

Александр Ермак
Тел.: (095) 777 2964 до. 405
e-mail: aermak@regnm.ru

Группа компаний «РЕГИОН»

Группа компаний "РЕГИОН" объединяет динамично развивающиеся компании, оказывающие в совокупности целый спектр услуг на рынке ценных бумаг, в числе которых услуги в сфере брокерской (ООО «БК РЕГИОН»), депозитарной деятельности (ЗАО «ДК РЕГИОН»), доверительного управления ценными бумагами, управления инвестиционными фондами, паевыми инвестиционными фондами и негосударственными пенсионными фондами (ЗАО "РЕГИОН ЭСМ"), а также услуги финансового консультанта на рынке ценных бумаг (ЗАО "РЕГИОН ФК"). Компании группы обладают всеми необходимыми лицензиями для осуществления соответствующих видов деятельности. Профессионализм сотрудников компаний группы подтвержден рейтингами НАУФОР (AA – высокая степень надежности), журнала «Деньги», а также многочисленными опросами участников рынка ценных бумаг, проводимых информационными агентствами АК&М и РосБизнесКонсалтинг, по результатам которых Компания устойчиво занимает ведущие места. Основные причины наших успехов кроются в четком понимании тенденций рынка и чутком отношении к интересам наших клиентов. Если Вам потребуется какая-либо помощь, либо Вы захотите более подробно узнать о спектре оказываемых нами услуг, пожалуйста, свяжитесь с нами.

Многоканальный телефон: (095) 777-29-64 Факс: 975-24-48

Web-site: www.regiongroup.ru

Операции с векселями

Павел Голышев (доб.303;
e-mail: golyshev@regnm.ru),
Виктория Скрыпник (доб.301;
e-mail: yvs@regnm.ru),
Елена Шехурдина (доб.463;
e-mail: lenash@regnm.ru),
Новикова Валентина (доб.543;
e-mail: valentine@regnm.ru),
Софья Сталь (доб.580; e-mail: stal@regnm.ru)

Операции с облигациями

Сергей Гуминский (доб.433;
e-mail: guminskiy@regnm.ru)

Петр Костиков (доб.471;
e-mail: kostikov@regnm.ru)

Игорь Каграманян (доб.575;
e-mail: kia@regnm.ru)

Операции с акциями

Руководитель департамента
Павел Ващенко (доб.335; e-mail: pvaschenko@regnm.ru)

Клиентское обслуживание:
Алексей Яшин (доб.503; e-mail: yashin@regnm.ru),
Маргарита Петрова (доб.333;
e-mail: rita_petrova@regnm.ru)

Трейдеры:
Алексей Цырульник (доб.147;
e-mail: alexiz@regnm.ru),
Марина Муминова (доб.157;
e-mail: muminova@regnm.ru) и (095) 264-43-72
(прямой),

Аналитическое и информационное обслуживание

Директор по аналитике и информации
Анатолий Ходоровский (доб.538;
e-mail: khodorovsky@regnm.ru).

Анализ финансовых рынков:
Александр Ермак – Директор департамента
(долговой рынок) (доб.405; e-mail:
aermak@regnm.ru).

Константин Гуляев - рынок акций (доб.144;
e-mail: kgul@regnm.ru),

Отраслевой и макроэкономический анализ:
Валерий Вайсберг (доб.143; e-mail: vva@regnm.ru),
Евгений Шаго (доб.336; e-mail: shago@regnm.ru),
Ольга Вышегородцева (доб.412;
e-mail: ollga81@regnm.ru)

Организация программ долгового финансирования

Олег Дулебенец (доб.584;
e-mail: dulebenets@regnm.ru);
Константин Ковалев (доб.547;
e-mail: kovalev@regnm.ru)

Доверительное управление

Игорь Куртепов (доб.121)
e-mail: andrey@regnm.ru

Страницы компании в информационной системе **REUTERS**: <REGION>

Данный обзор носит исключительно информационный характер и не может рассматриваться как предложение к заключению сделок с компаниями группы «РЕГИОН». Мы не претендуем на полноту и точность изложенной информации. Наши клиенты могут иметь позицию или какой-либо иной интерес в любой сделке прямо или косвенно упомянутой в тексте настоящего обзора. РЕГИОН не несет ответственности за любой прямой или косвенный ущерб, наступивший в результате использования информации, изложенной в настоящем обзоре. Любые операции с ценными бумагами, упоминаемыми в настоящем обзоре, могут быть связаны со значительным риском.