
15 марта 2010

Содержание

• **Новое предложение от ВТБ – интересно на фоне рынка**

Стр 1

Новое предложение от ВТБ – интересно на фоне рынка

Послезавтра закрывается книга заявок на участие в выпусках биржевых облигаций ВТБ первой, второй и пятой серии совокупным объемом 20 млрд рублей. Структура займов не предусматривает офферты, и с учетом ежеквартальной выплаты купонов дюрация выпусков составит 2.7 лет. Ориентиры по доходности были озвучены на прошлой неделе в диапазоне 8.03%–8.78% к погашению и пока что не подвергались пересмотру в сторону понижения. Кредитное качество выпусков обусловлено квазисуверенным статусом ВТБ и подтверждено рейтингами инвестиционного уровня от всех трех международных рейтинговых агентств (BBB/Baa1/BBB).

На вторичном рынке на сегодняшний день обращаются короткие выпуски ВТБ, которые вряд ли могут послужить ориентиром по доходности его нового длинного долга. Отметим, что на фоне ралли на рынке рублевых облигаций, произошедшего на прошлой неделе, доходности бумаг эмитентов с квазисуверенным статусом продемонстрировали заметное снижение. Данная динамика привела к тому, что предложение ВТБ стало довольно привлекательным даже в случае размещения по нижней границе заявленного диапазона.

К примеру, текущая доходность выпуска РСХБ–10 сопоставимой новым выпускам ВТБ дюраций 2.6 лет находится на уровне 7.77%, что предлагает дисконт около 25 б.п. к нижней границе диапазона доходности ВТБ. Мы не считаем, что премия выпусков ВТБ к Россельхозбанку может быть оправдана. Напротив, с учетом более сильных автономных кредитных характеристик ВТБ, по нашему мнению, его облигации должны торговаться скорее с некоторым дисконтом по отношению к выпускам РСХБ. Таким образом, мы считаем, что с кредитной точки зрения, участие в новых выпусках ВТБ было бы привлекательно по доходности сопоставимой с текущим уровнем кривой РСХБ.

Мы отмечаем, что в отличие от размещений, прошедших на прошлой неделе (в которых диапазоны доходности снижались вплоть до дня закрытия книги заявок), ситуация с выпусками ВТБ может быть несколько иной. Во-первых, банк выходит на рынок сразу с достаточно большим объемом долга (20 млрд рублей), а во-вторых свободные лимиты банков (т.е. основных инвесторов на рынке) на группу ВТБ могут быть не столь большими ввиду наличия на вторичном рынке достаточного количества выпусков его «дочек» – ВТБ 24 и ВТБ Лизинг. Также в некоторой степени, спрос на выпуски ВТБ может быть ограничен как активностью ВТБ по привлечению средств на межбанке, так и большим объемом выпусков Россельхозбанка на «вторичке», т.к. оба эмитента могут попадать в одну группу лимитов – к примеру «квазисуверенных» банков.

С учетом изложенных выше гипотез, спрос на новый рублевый долг банка ВТБ может оказаться не достаточно эластичным для того, чтобы организаторы выпуска существенным образом понизили уже заявленные ориентиры доходности. Такая ситуация сделала бы участие в выпусках ВТБ весьма привлекательным. В том случае, если пересмотр ориентира доходности в сторону понижения все-таки произойдет, мы рекомендуем инвесторам ориентироваться на доходность выпуска РСХБ–10 при выставлении заявок.

Послезавтра закрывается книга заявок на участие в новых выпусках ВТБ

Ориентиры доходности выглядят привлекательно на фоне текущей конъюнктуры рынка

Премия к выпускам РСХБ едва ли оправдана с кредитной точки зрения

Спрос на долг ВТБ может иметь ряд ограничений...

... что снижает его эластичность и может помешать организаторам понизить ориентиры доходности

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Константин Сорин	konstantin.g.sorin@raiffeisen.ru	(+7 495) 981 2893
Антон Плетенев	anton.pletenev@raiffeisen.ru	(+7 495) 221 9801

Продажи

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Андрей Бойко		(+7 495) 775 5231
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин		(+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

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	tfaizullin@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 9900

Аналитика

Операции на рынке облигаций

Организация облигационных займов

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.