



Утренний Express-О

15 апреля 2015 г.



Технический монитор

# КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ



АИЖК (Ba1/BB+/-): первичное размещение.

АИЖК (Ba1/BB+/-): первичное размещение займа серии БО-03 (оферта 1,5 года; купон 13,25-13,75%; YTP 13,92-14,48%).

**АИЖК 16 апреля планирует сформировать книгу заявок инвесторов на приобретение облигаций серии БО-03 объемом 5 млрд руб. Учитывая 1,5 годовую оферту участие в первичном размещении интересно с расчетом на возможность получения carry trade после понижение ключевой ставки. При сравнении нового займа АИЖК с выпусками рублевых еврооблигаций мы отмечаем, что выпуск предполагает премию к вторичному рынку лишь от середины маркетируемого диапазона.**

**Комментарий.** АИЖК 16 апреля планирует сформировать книгу заявок инвесторов на приобретение облигаций серии БО-03 объемом 5 млрд руб. Ориентир ставки купона установлен в размере 13,25% - 13,75% годовых, что соответствует эффективной доходности 13,92% - 14,48% годовых. Техническое размещение 3-летнего выпуска запланировано на 20 апреля.

В настоящее время на локальном рынке обращающиеся бумаги банков первого эшелона сконцентрированы на отрезке дюрацию до одного года, что затрудняет оценку нового займа. Бумаги с дюрацией от 0,5 до 1,0 года торгуются с доходностью 13,5% - 14,75% годовых, что предполагает премию к кривой ОФЗ порядка 300 б.п.

На наш взгляд, учитывая высокую вероятность понижения ключевой ставки и последующего репозиционирования рынка, бумаги с более длинной дюрацией сейчас смотрятся интереснее, поскольку предполагают больший потенциал роста. Маркетируемый уровень доходности нового займа АИЖК содержит премию к кривой ОФЗ в размере 295 – 350 б.п. И хотя сейчас доходность первичного размещения АИЖК серии БО-3 не предполагает премии к ключевой ставке, на горизонте 6 месяцев мы ожидаем возможности получения carry trade на уровне 200-300 б.п. с увеличением премии на горизонте одного года до 300 – 400 б.п.

При сравнении нового займа АИЖК с выпусками рублевых еврооблигаций мы отмечаем, что выпуск предполагает премию к вторичному рынку лишь от середины маркетируемого диапазона. Так, выпуск RSHB-17 котируется на уровне 14,6%, дюр. 1,6 года, GPB-16 – 14,70% при дюрации 1,13 года, ALFA-16 – 14,55% при дюрации 0,9 года.

Что касается кредитного профиля АИЖК, то мы отмечаем низкие риски рефинансирования эмитента, обусловленные высокой обеспеченностью собственными средствами и адекватным запасом ликвидных активов. Собственный капитал АИЖК по данным МСФО-отчетности за 9м2014 г. составил 129,7 млрд руб., что обеспечивает 39% пассивов. Активы со сроком погашения до 3-х месяцев составили 36 млрд руб. против обязательств с аналогичным сроком на сумму 7,4 млрд руб. На горизонте 1 года ликвидные активы превышают обязательства на 37,7 млрд руб.

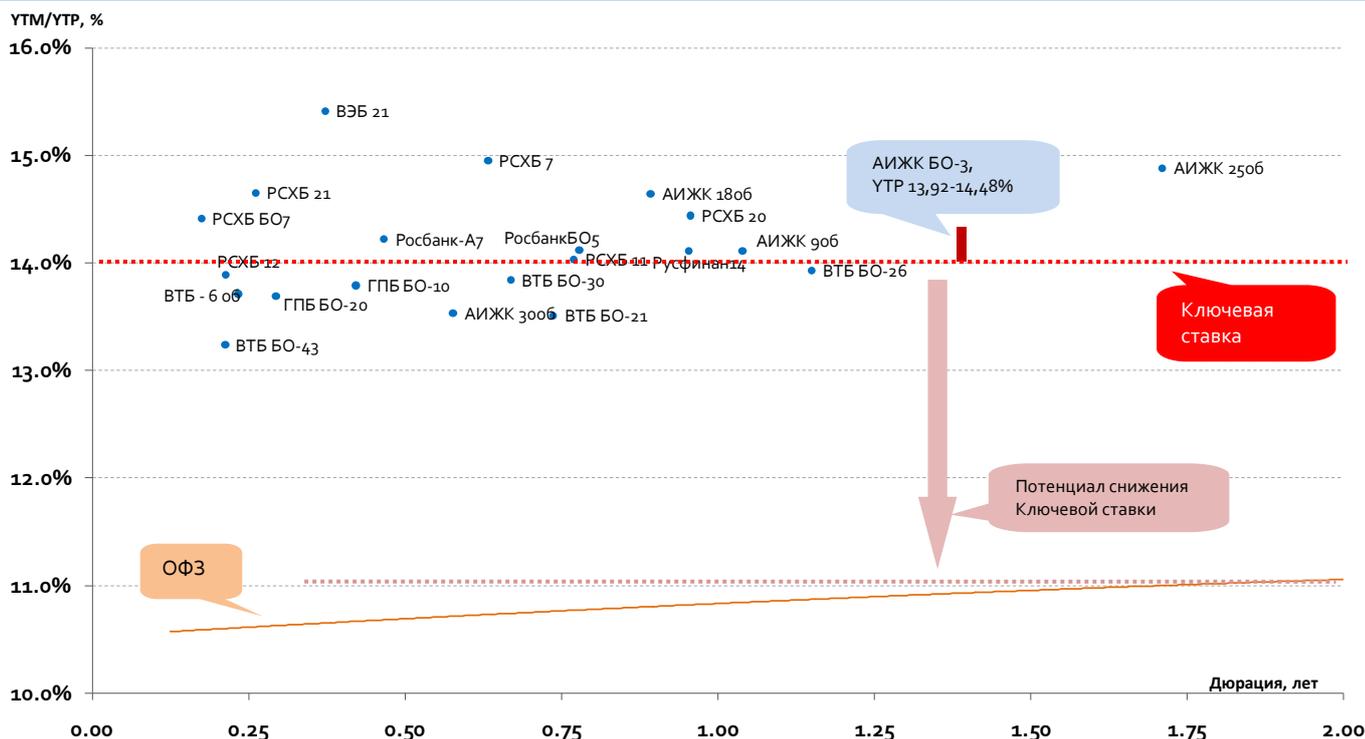
*Прайсинг нового выпуска облигаций АИЖК не содержит премии к вторичному рынку и текущему уровню ключевой ставке...*

*Однако учитывая 1,5 годовую оферту и потенциал снижения ключевой ставки выпуск может показать хороший ценовой рост и возможность carry trade 200-400 б.п. ...*

*Низкие риски рефинансирования АИЖК обеспечивает адекватный запас ликвидности и высокая обеспеченность собственными средствами...*

15 апреля 2015

## Карта доходностей: Банки и финансовые институты первого эшелона



## Ключевые финансовые показатели АИЖК (консолидированная МСФО-отчетность)

Показатели отчетности (млн руб.)	2012	2013	6м2014	9м2014	Изм. 9м2014/9м2013
Активы	295.8	323.9	337.3	334.1	3%
Денежные средства и их эквиваленты	6.6	5.8	9.2	6.9	19%
Средства в кредитных учреждениях	38.6	45.8	41.3	37.7	-18%
Инвестиционные ценные бумаги	20.3	28.0	31.0	33.6	20%
Закладные и займы	225.3	238.9	243.3	248.3	4%
доля в активах	76%	74%	72%	74%	
уровень резерва	2.2%	2.0%	2.3%	2.4%	
уровень просроченной задолженности	5.6%	4.8%	4.6%	4.3%	
Собственные средства	121.0	127.0	128.7	129.7	2%
доля в пассивах	41%	39%	38%	39%	
Облигации выпущенные	129	154	155	151	-1%
доля в пассивах	43%	47%	46%	45%	
Кредиты банков	7.9	5.4	12.6	14.5	169%
доля в пассивах	3%	2%	4%	4%	
Кредитная линия ВЭБа	35.9	36.3	36.5	36.6	1%
доля в пассивах	12%	11%	11%	11%	
Показатели отчетности (млн руб.)	2012	2013	6м2014	9м2014	Изм. 9м2014/9м2013
Чистые процентные доходы	14.6	15.6	8.6	12.8	11%
Общехозяйств. и административные расходы	-3.9	-3.5	-2.0	-2.8	12%
Чистая прибыль	8.3	7.8	4.2	5.1	-16%
Показатели эффективности деятельности	2012	2013	6м2014	9м2014	Изм. 9м2014/9м2013
Cost / Income	26.5%	22.6%	23.0%	21.9%	- 1.1 п.п.
Рентабельность капитала	7.1%	6.3%	6.6%	5.3%	- 1.3 п.п.
Рентабельность активов	2.9%	2.5%	2.6%	2.1%	- 0.5 п.п.

Источники: АИЖК, расчеты PSB Research

**Дмитрий Монастыршин**

15 апреля 2015

**Контакты:**
**ПАО «Промсвязьбанк»**  
**PSB Research**

114115, Москва, Дербеневская набережная, д.7, стр.22  
 e-mail: RD@psbank.ru  
 Bloomberg: PSBF <GO>

<http://www.psbank.ru>  
<http://www.psbinvest.ru>

**PSB RESEARCH**

**Николай Кашеев** KNI@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39  
 Директор по исследованиям и аналитике

**ОТДЕЛ АНАЛИЗА ОТРАСЛЕЙ И РЫНКОВ КАПИТАЛА**

**Евгений Локтюхов** LoktyukhovEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-61  
**Илья Фролов** FrolovIG@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-06  
**Екатерина Крылова** KrylovaEA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-31  
**Игорь Нуждин** NuzhdinIA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-11

**ГРУППА АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**

**Дмитрий Монастыршин** Monastyrshin@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-10  
**Дмитрий Грицкевич** Gritskevich@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-14  
**Алексей Егоров** EgorovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-48  
**Александр Полютов** PolyutovAV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-67-54

**ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ****ОПЕРАЦИИ НА ДОЛГОВЫХ И ВАЛЮТНЫХ РЫНКАХ**

**Пётр Федосенко** FedosenkoPN@psbank.ru +7 (495) 228-33-86  
**Ольга Целинина** TselininaOI@psbank.ru +7 (495) 228-33-12  
**Дмитрий Иванов** Ivanovdv@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-35  
**Константин Квашнин** Kvashninkd@psbank.ru +7 (495) 705-90-69  
**Собаев Руслан** sibaevrd@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-18  
**Евгений Жариков** Zharikov@psbank.ru +7 (495) 705-90-96  
**Борис Холжигитов** KholzhigitovBS@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34  
**Устинов Максим** ustinovmm@psbank.ru +7 (495) 411-5130

**ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ**

**Андрей Скабелин** Skabelin@psbank.ru +7(495) 411-51-34  
**Александр Сурпин** SurpinAM@psbank.ru +7 (495) 228-39-24  
**Виктория Давитиашвили** DavitiashviliVM@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-18

**ТОРГОВЛЯ ДЕРИВАТИВНЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ**

**Алексей Кулаков** KulakovAD@psbank.ru +7 (495) 411-51-33  
**Михаил Маркин** MarkinMA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-07

**ДЕПАРТАМЕНТ БРОКЕРСКОГО ОБСЛУЖИВАНИЯ**

**Павел Науменко** NaumenkoPA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-17  
**Сергей Устиков** UstikovSV@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-17  
**Александр Орехов** OrekhovAA@psbank.ru +7 (495) 777-10-20, доб. 77-73-19  
**Игорь Федосенко** FedosenkoIY@psbank.ru +7 (495) 705-97-69  
**Виталий Туруло** TuruloVM@psbank.ru +7 (495) 411-51-39

15 апреля 2015

© 2015 ПАО «Промсвязьбанк». Все права защищены.

Настоящий информационно-аналитический обзор предоставляется исключительно в информационных целях. Содержащаяся в настоящем обзоре информация и выводы были получены и основаны на источниках, которые ПАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ПАО «Промсвязьбанк» не дает никаких гарантий и не предоставляет никаких заверений, что такая информация является полной и достоверной, и, соответственно, она не должна рассматриваться как полная и достоверная. Выводы и заявления, сделанные в настоящем обзоре, являются лишь предположениями, которые могут существенно отличаться от фактических событий и результатов. ПАО «Промсвязьбанк» не берет на себя обязательство регулярно обновлять информацию, содержащуюся в настоящем обзоре, или исправлять неточности, и оставляет за собой право пересмотреть ее содержание в любой момент без предварительного уведомления.

Содержащаяся в обзоре информация и выводы не являются рекомендацией, офертой или приглашением делать оферты на покупку или продажу каких-либо ценных бумаг и других финансовых инструментов. Обзор не является рекомендацией в отношении инвестиций и не принимает во внимание какие-либо специальные, особые или индивидуальные инвестиционные цели, финансовые обстоятельства и требования какого-либо конкретного лица, которое может быть получателем настоящего обзора. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем обзоре, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок.

Инвесторам необходимо принять во внимание, что доход от ценных бумаг или других инвестиций может меняться, и цена или стоимость ценных бумаг и инвестиций может как расти, так и падать, и, как следствие, результаты инвестирования могут оказаться меньше первоначально инвестированных средств. Результаты инвестирования в прошлом не гарантируют доходов в будущем. Множество факторов может привести к тому, что фактические результаты будут существенно отличаться от прогнозов и выводов, содержащихся в настоящем обзоре, включая, в частности, общие экономические условия, конкурентную среду, риски, связанные с осуществлением деятельности в Российской Федерации, стремительные технологические и рыночные изменения в отраслях, в которых действуют соответствующие эмитенты ценных бумаг, а также многие другие риски. ПАО «Промсвязьбанк», его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения получателей настоящего обзора, основанные на информации, содержащейся в нем, за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникшие в результате использования получателем настоящего обзора информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами и иными финансовыми инструментами. Прежде чем принять решение о приобретении ценных бумаг, потенциальный инвестор должен самостоятельно изучить и проанализировать все риски, связанные с такими инвестициями. Использование информации, представленной в настоящем обзоре, осуществляется потенциальным инвестором на свой собственный страх и риск.

Если прямо не указано обратное, настоящий обзор предназначен только для лиц, являющихся допустимыми получателями данного обзора в той юрисдикции, в которой находится или к которой принадлежит получатель обзора, и которые могут получать данный отчет без того, чтобы распространение данного отчета таким лицам нарушало или не соответствовало законодательным и регуляторным требованиям указанной юрисдикции. Соответственно, каждый получатель данного обзора вправе использовать обзор только в случае, если он является допустимым получателем.