

АИЖК Итоги встречи с аналитиками

Агентство по ипотечному жилищному кредитованию (АИЖК; Moody's: A3) 24 июля провело встречу с аналитиками, основными темами для обсуждения стали ситуация с фондированием и качество активов. Мы по-прежнему позитивно оцениваем фундаментальное кредитное качество АИЖК и считаем, что спрэды облигаций агентства выглядят привлекательно с точки зрения относительной стоимости, однако не ожидаем их сужения в ближайшем будущем.

Тенденция к ухудшению качества активов замедлится, значительных кредитных потерь не ожидается.

- Как мы уже писали, отчетность АИЖК отражает значительное снижение качества портфеля активов в 2007 г.: общий объем просроченной задолженности вырос до 4.4% против 0.8% на конец 2006 г.
- В 2008 г. проблемная задолженность продолжила рост: объем закладных, просроченных на 90 дней и более, по итогам первого квартала составил 4.7% (2.6% в 2007 г. по данным аудированной отчетности по МСФО), хотя эти показатели не являются полностью сопоставимыми. Ожидается, что отчетность по МСФО за первое полугодие также покажет негативную динамику качества активов.
- В качестве главной причины ухудшения качества активов представители АИЖК отметили смягчение требований к рефинансируемым закладным, в частности, повышение порога по соотношению Кредит/Залог до 90% в 2007 г. По данным АИЖК, доля кредитов с начальным отношением суммы кредита к залому на уровне 90% в портфеле остается достаточно высокой, но сокращается: 43% в настоящее время против 47% на конец прошлого года.
- В четвертом квартале 2007 г. и первом полугодии 2008 г. агентство существенно ужесточило требования к закладным, однако эти шаги найдут отражение в показателях качества активов лишь значительно позже.

Несмотря на продолжающуюся негативную динамику проблемной задолженности, устойчивость бизнес-модели АИЖК не вызывает у нас особого беспокойства, поскольку заимствования полностью обеспечены недвижимостью. До сих пор все судебные решения выносились в пользу АИЖК, а случаев прямых кредитных потерь зафиксировано не было. В то же время, мы считаем, что динамика качества активов будет определяющим фактором в формировании мнения участников рынка о кредитном профиле АИЖК, особенно учитывая сложности на ипотечном рынке США.

Источники фондирования будут постепенно расширяться, основной фокус пока на рублевых облигациях.

- Руководство АИЖК сообщило о планах по размещению еврооблигаций (вероятнее всего, объемом USD500 млн), которое предполагается начать осенью этого года, в зависимости от рыночной конъюнктуры.
- Компания по-прежнему рассматривает рублевые облигации с государственной гарантией в качестве основного источника фондирования; в связи с неблагоприятными рыночными условиями возможно сокращение дюраций за счет механизма офферта.
- Из предусмотренных в федеральном бюджете гарантий на 2008 г. не использовано 18 млрд руб.; мы полагаем, что до конца года агентство задействует эти средства в полном объеме. Гарантии на 2009 и 2010 гг. составляют соответственно 36 млрд руб. и 44 млрд руб., и мы полагаем, что в ближайшие годы предложение новых рублевых обязательств АИЖК будет оставаться значительным.
- По словам руководства АИЖК, в настоящее время завершается процесс увеличения акционерного капитала на сумму 6 млрд руб. в пользу государства, что обеспечит агентству дополнительную финансовую поддержку. Федеральный бюджет на 2009 г. также предусматривает увеличение капитала АИЖК на 8 млрд руб., что служит подтверждением готовности государства и в дальнейшем оказывать прямую финансовую поддержку агентству.

С фундаментальной точки зрения облигации АИЖК (имеющие гарантию государства по основной сумме долга) с доходностью 10.0-10.50% представляются нам чрезвычайно привлекательными относительно любых базисных ставок (ОФЗ, NDF и др.). С другой стороны, в качестве основных рисков, которые будут препятствовать скорому сужению спрэдов, мы выделяем: 1) дальнейшее повышение рублевых процентных ставок и 2) избыточное предложение долга. Мы не ожидаем принципиального изменения тенденций ценовой динамики облигаций АИЖК до тех пор, пока отношение инвесторов к рискам ипотечного бизнеса не восстановится.

Раскрытие информации

Подтверждение аналитиков и отказ от ответственности

Настоящий отчет подготовлен аналитиком (ами), чье имя (чьи имена) указано (ы) на титульном листе настоящего отчета с целью предоставления справочной информации о компании или компаниях (собираательно «Компания») и ценных бумаг, являющихся предметами настоящего отчета. Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги.

Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент публикации настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной.

Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания, либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ними лица мог предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, предусмотренных законодательством Российской Федерации и иных стран СНГ в сфере деятельности по оценке стоимости. Каждый аналитик подтверждает, что никакая часть полученного вознаграждения не была, не является и не будет связана прямо или косвенно с определенной рекомендацией (ями) или мнением (ями), представленными в данном отчете. Вознаграждение аналитикам определяется в зависимости от деятельности и услуг, направленных на обеспечение выгоды инвесторам, являющимся клиентами Renaissance Securities (Cyprus) Limited, RenCap Securities, Inc., Renaissance Capital Limited, а также дочерних компаний («Фирма»). Как и все сотрудники Фирмы, аналитики получают вознаграждение в зависимости от рентабельности деятельности Фирмы, которая включает выручку от ведения прочих видов деятельности подразделениями Фирмы. Каждый аналитик, аффилированные компании либо иные лица являются или могут являться членами группы андеррайтеров в отношении предлагаемых к продаже ценных бумаг Компании. Каждый аналитик имеет право в будущем участвовать в публичном выпуске ценных бумаг Компании.

Ренессанс Капитал

123317, Москва

Краснопресненская набережная, 18

Тел.: + 7 (495) 258 7777

Факс: + 7 (495) 258 7778

www.rencap.com

Аналитическое управление

Руководитель аналитического управления

Роланд Нэш
+ 7 (495) 258 7916
RNash@rencap.com

Рынок акций – Россия

Наталья Загвоздина
+ 7 (495) 258 7753
NZagvozdina@rencap.com

Начальник отдела анализа акций

Александр Бурганский
+ 7 (495) 258 7904
ABurgansky@rencap.com

Рынок акций – Украина

Уилфред Уиллвонг
+ 38 (044) 492 7394
WWillwong@rencap.com

Начальник отдела анализа долговых обязательств

Алексей Моисеев
+ 7 (495) 258 7946
AMoisseev@rencap.com

Рынок акций – Средняя Азия

Гайрат Салимов
+ 7 (727) 244 1581
GSalimov@rencap.com

Стратегия на рынке акций

+ 7 (495) 258 7916
Дэвид Азеркофф
DAserkoff@rencap.com
Томас Манди
Ованес Оганисян
Искандер Абдуллаев

Банковский сектор

+ 7 (495) 258 7748
Дэвид Нангл
DNangle@rencap.com
Светлана Ковальская
Кристина Лядская

Металлургия

+ 7 (495) 258 7743
Роб Эдвардс
REdwards@rencap.com
Андрей Крупник

Нефть и газ

+ 7 (495) 258 7904
Александр Бурганский
ABurgansky@rencap.com
+ 44 (20) 7367 7741
Адам Ландес
ALandes@rencap.com
Елена Савчик
Евгения Дышлюк
Роман Елагин
Ирина Елиневская
Анна Гальцова

Потребительский сектор

+ 7 (495) 258 7753
Наталья Загвоздина
NZagvozdina@rencap.com
Иван Николаев
Виктор Дима
Ульяна Типсина

Сектор недвижимости

+ 7 (495) 258 7770 x4959
Алексей Языков
AYazykov@rencap.com
Александр Венгранович

Телекоммуникации

+ 7 (495) 258 7902
Александр Казбеги
AKazbegi@rencap.com
Иван Ким
Тибор Бокор
Дэвид Фергусон

Транспорт и автомобилестроение

+ 7 (495) 258 7747
Эдуард Фаритов
EFaritov@rencap.com
Ольга Ареева

Химия и машиностроение

+ 7 (495) 783 5653
Марина Алексеенкова
MAlexeenkova@rencap.com
Ринат Кирдань

Электроэнергетика

+ 44 (20) 7367 7793
Дерек Уивинг
DWeaving@rencap.com
Вадим Борохов
Владимир Склярь

Экономика и политика

+ 7 (495) 258 7703
Екатерина Малофеева
KMalofoeva@rencap.com
Елена Шарипова
Игорь Лебединец
Нина Дергунова

Украинский рынок акций, стратегия

+ 38 (044) 492 7394
Уилфред Уиллвонг
WWillwong@rencap.com
Джеффри Смит
Владимир Динул
Светлана Дрыгуш
Юлия Романенко
Владислав Носик
Сергей Петренко
Константин Головки
Александр Хоролец

Рынок акций Средней Азии, стратегия

+ 7 (727) 244 1581
Гайрат Салимов
GSalimov@rencap.com
Екатерина Газадзе
Милена Иванова
Бектас Мукажанов

Редакционно-издательский отдел,

выпуск на русском языке
+ 7 (495) 258 7764
Екатерина Малахова
EMalakhova@rencap.com
Станислав Захаров
Мария Дунаева
Анна Ковтун
Анна Богданова

Рынок долговых обязательств, стратегия

+ 7 (495) 258 7946
Алексей Моисеев
AMoisseev@rencap.com
Николай Подгузов
Валентина Крылова
Анастасия Головач
Татьяна Санникова
Олеся Черданцева
Мария Рахмеева

Кредитный анализ

+ 7 (495) 258 7789
Петр Гришин
PGrishin@rencap.com
Максим Раскоснов
Андрей Марков

Административная поддержка

+ 7 (495) 725 5216
Ольга Степанова
OSTepanova@rencap.com
Юлия Попова

Редакционно-издательский отдел,

выпуск на английском языке
+ 7 (495) 725 5261
Александра Волдман
AWaldman@rencap.com
Патриция Сомервилль
Лорен Мэнди

© 2008 ЗАО «Ренессанс Капитал» (далее «РК»). Все права защищены. Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением о продаже или попыткой со стороны РК купить или продать какие-либо ценные бумаги, на которые в публикации может содержаться ссылка, или предоставить какие-либо инвестиционные рекомендации или услуги. Такие предложения могут быть сделаны исключительно в соответствии с применимым законодательством. Прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Настоящая публикация основана на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. Мы не несем ответственности за использование клиентами информации, содержащейся в настоящей публикации, а также за операции с ценными бумагами, упоминающимися в ней. Мы не берем на себя обязательство регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящей публикации или исправлять возможные неточности. РК и его аффилированные лица, директора, партнеры и сотрудники, в том числе лица, участвующие в подготовке и выпуске этого материала, имеют право покупать и продавать упоминающиеся в материале ценные бумаги и производные инструменты от них. На ценные бумаги номинированные в иностранной валюте могут оказывать влияние обменные курсы валют, изменение которых может вызвать снижение стоимости инвестиций в эти активы. Инвесторы в Американские депозитарные расписки также подвергаются риску изменения обменного курса валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, и инвесторы должны проводить собственное исследование надежности эмитентов.

ЗАО «Ренессанс Капитал» обладает следующими лицензиями профессионального участника рынка ценных бумаг Российской Федерации:

брокерская деятельность – лицензия от 12.07.2001 г. №177-05370-100000

дилерская деятельность – лицензия от 12.07.2001 г. №177-05386-010000

депозитарная деятельность - лицензия от 11.07.2001 г. №177-05399-000100