


ГАЗПРОМБАНК

Ежедневный обзор долговых рынков от 10 июня 2010 г.

Содержание:

Долговые рынки	1
Комментарий по рынку еврооблигаций	2
Денежный рынок и макроэкономика	2
Комментарий по рынку рублевых облигаций	3
Кредитный комментарий	4
Приложение: календарь событий	9

СТРАТЕГИЯ РЫНКА ЕВРООБЛИГАЦИЙ

- Рост на фоне положительных новостей из Азии и Америки
- Сегодня ждем продолжения роста. Новостной фон в начале сегодняшнего дня будет способствовать росту котировок еврооблигаций в первой половине сессии. Повлиять на настроения инвесторов могут заявления главы ЕЦБ во второй половине дня

СТРАТЕГИЯ РЫНКА РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

- Рублевые облигации – покупки набирают обороты. Изобилие денежной ликвидности и позитивный внешний фон предопределили позитивный настрой на рынке. В лидерах роста бонды Евраза
- Первичный рынок снова открывается. Ориентир по новому выпуску ОГК-5 интересен. Новые выпуски Алросы найдут спрос, но мы видим более интересные идеи на вторичном рынке

МАКРОЭКОНОМИКА

- На денежном рынке шоков не предвидится

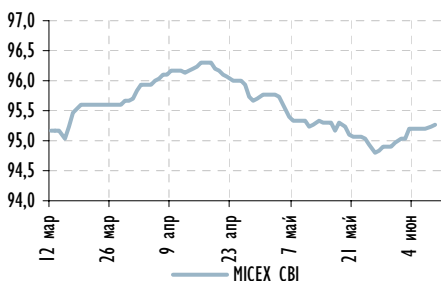
ЭМИТЕНТЫ: КОММЕНТАРИИ И НОВОСТИ

- Башнефть объявляет результаты деятельности за 1-й кв. 2010 г. по МСФО. Нейтрально для облигаций
- ТКБ отчитался по МСФО за 1-й квартал 2010 г.
- АИЖК опубликовала отчетность по МСФО за 2009 г.

СЕГОДНЯ НА РЫНКЕ

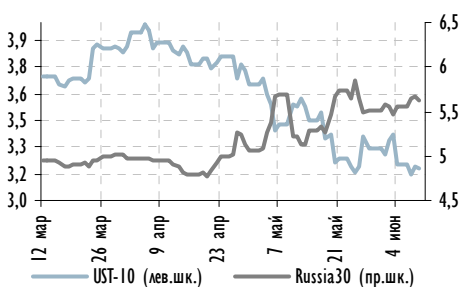
- Решения по ставкам ЕЦБ (15:45) и Банка Англии (15:00). Пресс конференция главы ЕЦБ (16:30)
- США: статистика по рынку труда, торговый баланс за апрель, баланс госбюджета за май

Индекс корпоративных облигаций ММВБ



Источник: Bloomberg

Доходности Russia-30 и UST-10



Источник: Bloomberg

Рыночные индикаторы

	Знач. закр.	Изм. к пред. дню	Изм. к 01/01
Индикаторы валютного рынка			
EUR/USD*	1,205	0,9%	-15,9%
USD/RUR*	31,48	-1,0%	-4,6%
Корзина валют/RUR*	34,38	-2,5%	-4,8%
Индикаторы денежного рынка			
Остатки на корп. сч., млрд. руб.	479,1	-34,8	-355,0
Остатки на депозитах в ЦБ, млрд. руб.	873,6	64,6	433,3
ЗВР ЦБР, млрд. долл.	455,0	1,6	17,3
1М-MOSPRIME	3,5	-0,01	-2,79
3М-MOSPRIME	4,1	0,0	-2,96
3М-LIBOR	0,54	0,00	0,29
Индикаторы долгового рынка			
UST-2	0,72	-0,02	-0,42
UST-10	1,97	-0,01	-0,66
Russia-30	5,69	-0,05	-1,62
EMBI+	338	-6	64
EMBI+ Russia	277	-11	89
Индикаторы товарного рынка			
Urals, долл./барр.	71,99	0,97%	107,7%
Brent, долл./барр.	74,14	3,1%	102,3%
Индикаторы фондового рынка			
PTC	1 335	1,44%	-7,8%
Dow Jones	9 899	-0,41%	-5,1%

*—данные на 8:00 мск

Источник: Reuters, расчеты Газпромбанка



КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ ЕВРООБЛИГАЦИЙ

Рост на фоне положительных новостей из Азии и Америки

Вчера к моменту начала торгов российскими еврооблигациями сложился в целом благоприятный новостной фон, который поддержал рост котировок при открытии.

В течение дня дополнительную поддержку спросу на российские долговые бумаги оказала положительная динамика евро и цены на нефть, которые показали рост на данных Министерства энергетики США о сокращении запасов на 1,8 млн баррелей.

Дополнительный импульс рынку придало выступление главы ФРС Б. Бернанке вечером перед публикацией Бежевой книги. В целом заявления указывают на умеренное улучшение ситуации в экономике страны и ожидание незначительного влияния европейского кризиса. Однако осторожный тон заявления свидетельствует об отсутствии у органов денежно-кредитного регулирования намерения ужесточать монетарную политику в связи с неустойчивостью наметившихся тенденций.

По итогам дня котировки Russia-30 (YTM 5,61%) выросли на 0,3 фигуры, что позволило сократить спред к UST7 (YTM 2,63%) до 298 б. п. (-5 б. п.). Корпоративные длинные выпуски показали рост в районе 0,7–1,0 п. п. Отметим осторожные покупки в выпусках ТНК-ВР, котировки которых показали умеренный рост.

Сегодня ждем продолжения роста

Мы полагаем, что сегодняшний положительный фон будет способствовать началу торгов в положительной зоне. Несмотря на то, что на азиатских биржах единая динамика сегодня отсутствовала, на большинстве площадок преобладали покупки. Сильная статистика по темпам роста ВВП в Японии, а также по сальдо внешней торговли в Китае поддержала оптимизм игроков. В то же время китайский Shanghai Comp. завершил утреннюю сессию снижением в пределах 0,5% на фоне опасений относительно возможного ужесточения экономической политики на фоне продолжающегося роста цен на недвижимость. Уверенности инвесторам добавляет рост фьючерсов на американские индексы (+0,5–0,6 п. п.).

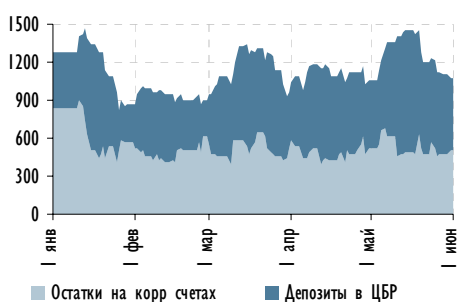
Заявления глав ЕЦБ и Банка Англии могут повлиять на рынок

Сегодня во второй половине дня по московскому времени решения по ставкам будут принимать ЕЦБ (15:45) и Банк Англии (15:00): изменения мы не ожидаем, в связи с чем реакция на данные события, по всей видимости, будет сдержанной. В то же время в ходе последующей конференции (16:30) Ж.-К. Трише может пролить свет на экономическую ситуацию в еврозоне и, возможно, тем самым повлиять на настроения инвесторов.

Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 495 980 43 10

Анна Богдюкевич
Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82

МАКРОЭКОНОМИКА И ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Остатки на корсчетах и депозитах ЦБР

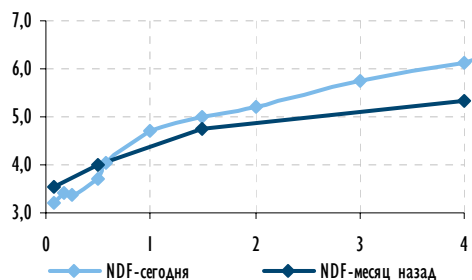
Источник: Bloomberg

На денежном рынке шоков не предвидится

Объем погашений по беззалоговым кредитам в среду, по нашим оценкам, составил чуть более 10 млрд руб. вместо 47,7 млрд, по плановому графику. Это указывает на то, что большая часть кредитов без обеспечения была возвращена Банку России досрочно. При этом практически весь объем средств, привлеченных в рамках аукциона 8 июня, вероятно, пошла на рефинансирование предыдущих займов, поскольку альтернативное использование дорогостоящих средств ЦБ, на наш взгляд, выглядит неоправданно. Таким образом, мы полагаем, что банки продолжат сокращать спрос на данный инструмент рефинансирования ЦБ, а также постепенно будут уменьшать задолженность перед регулятором. Тем не менее, это не окажет давления на объем ликвидности, который в настоящее время находится на высоком уровне (сумма средств на корсчетах и депозитах в ЦБ превышает 1,3 трлн руб.).



Ставки по беспоставочным форвардам на руб./долл. (NDF)



Источник: Bloomberg

Стоимость заимствования на рынке МБК вчера практически не изменилась. Исключение составила трехмесячная индикативная ставка MOSPRIME, которая в среду продолжила снижаться и достигла 4,09% (-4 б. п. к уровню вторника).

Стоимость бивалютной корзины в среду снизилась на 10 коп. на фоне укрепления рубля по отношению к доллару в результате роста цен на нефть. Евро также подешевел, но менее значительно (на 2 коп.) до 38,04 руб. При этом на мировом рынке FOREX высокая волатильность европейской валюты сохраняется: диапазон колебаний в среду достигал 1,1925–1,2050 долл.

Анна Богдюкевич,
Anna.Bogdyukevich@gazprombank.ru
+7 (495) 980 41 82

КОММЕНТАРИЙ ПО РЫНКУ РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Рублевые облигации – покупки набирают обороты

Изобилие денежной ликвидности (последние два дня сумма остатков на корсчетах и депозитах превышает 1,3 трлн руб.) и относительно позитивный внешний фон (рост котировок нефтяных фьючерсов в течение дня после выхода слабых данных о запасах в США) предопределили достаточно позитивный настрой на рынке рублевого долга: вчера основную игру в ликвидных сериях первого – второго эшелона делали покупатели.

В голубых фишках наиболее заметный спрос присутствовал в облигациях Москва-62 – обороты на рынке превысили 1 млрд руб., котировки выросли на 76 б. п. Другие серии первого эшелона также завершили день ростом в пределах 40–70 б. п., однако на более скромных объемах торгов. Довольно активные покупки вчера проходили в качественных выпусках второго эшелона: МТС-5 (+28 б. п.), НЛМК БО-6 (+16 б. п.), Северсталь БО-1, БО-2, БО-4 (+10–34 б. п.), Аэрофлот БО-1 (+30 б. п.), Система-2 (+31 б. п.), Система-3 (+40 б. п.).

Лидерами роста вчера стали выпуски Евраз: трехлетний Евразхолдинг Финанс-1 и пятилетний Сибметинвест-1 прибавили в цене больше 1 фигуры. Бумаги Евраз остаются в числе наших фаворитов – на наш взгляд, они по-прежнему выглядят дешево относительно аналогов (Северсталь) и к тому же сохраняют наибольший потенциал снижения доходности до уровня, предшествовавших майской коррекции на рынке, в ходе которой бонды компании пострадали сильнее других серий первого – второго эшелона.

Покупки можно было наблюдать и в бумагах Башнефти. Вчера компания впервые опубликовала финансовые результаты по МСФО за первый квартал – которые, впрочем, не добавили ничего нового к уже сформировавшейся картине кредитного профиля Башнефти (см. кредитный комментарий на стр. 4). В итоге котировки выросли «вместе с рынком» (в пределах 50–70 б. п.).

Первичный рынок снова открывается

Видимый спрос на бумаги на вторичном сегменте прибавляет решимости эмитентам, ранее зарегистрировавшим новые выпуски. После недавнего закрытия книги по новому бонду Трансконтейнера, которое, насколько мы можем судить, было довольно успешным (хотя компания не раскрыла пока данных о спросе, вчера котировки бумаги на форвардном рынке уже были выше номинала, на уровне 100,6%), сразу два эмитента из второго эшелона открыли книги заявок. В частности, Алроса (B+/-/B) предлагает инвесторам трехлетние и пятилетние бумаги с ориентиром доходности 8,51–9,04% и 9,04–9,58% соответственно, а ОГК-5 (-/Ba3/-) – новые биржевые облигации с купоном 8,25–8,75%, что дает доходность к двухлетней оферте в пределах 8,42–8,94% годовых.

Из этих двух с точки зрения соотношения риск/предлагаемая доходность нам больше нравится выпуск Энель ОГК-5: ориентир выглядит довольно привлекательно как относительно других выпусков компаний электроэнергетики близкой дюрации (доходность Ленэнерго-3 – около 8,2%, доходность по более короткому выпуску МРСК Юга-2, кредитное качество которого мы оцениваем как заметно более низкое – 8,63%), так и



относительно других выпусков второго эшелона (в частности, бонды ММК БО-2 с дюрацией 1,4 года торгуются под 7,2%, при аналогичном уровне кредитного рейтинга эмитентов). Бумаги Алросы, на наш взгляд, могут быть интересны крупным участникам рынка, придающим большое значение фактору господдержки. В то же время премия порядка 150 б. п. в доходности трехлетних выпусков Евраз к верхней границе ориентира по трехлетнему выпуску Алроса (и аналогичная премия по пятилетним бумагам), на наш взгляд, более чем компенсирует последний фактор, и при близких уровнях кредитных рейтингов нам больше нравятся выпуски Евраза.

Яков Яковлев
Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru
+7 495 988 24 92

КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Башнефть
S&P/Moody's/Fitch - / - / -

Нефть и газ

Башнефть объявляет результаты деятельности за 1-й квартал 2010 г. по МСФО. Нейтрально для облигаций

Новость: Вчера компания объявила неаудированные консолидированные финансовые показатели по МСФО за 1-й квартал 2010 года. Полная аудированная отчетность должна быть опубликована до конца июня 2010 г.

Основные финансовые и операционные показатели:

- ▶ Выручка в 1-м кв. 2010 г. к аналогичному периоду прошлого года выросла на 164% до 2 912 млн долл. за счет перехода на схему самостоятельной реализации нефтепродуктов на внутреннем и экспортных рынках, а также за счет роста объемов реализации нефти на экспорт;
- ▶ Показатель EBITDA вырос на 194,7% до 613 млн долл., рентабельность EBITDA выросла на 2,2 п. п. до 21,1%.
- ▶ Чистая прибыль выросла в 2,9 раз и составила 296 млн долл.
- ▶ Органический рост добычи нефти на 17,5% до 3 374 тыс. тонн;
- ▶ Полный отказ от давальческой схемы при создании собственной коммерческой службы;
- ▶ Рост глубины переработки на 2,5 п. п. до 84,8%, Индекс Нельсона – 7,5;
- ▶ Увеличение выхода светлых нефтепродуктов на 3,1 п. п. до 62,57%;
- ▶ Рост экспортных поставок нефти на 72%.

Комментарий: Опубликованные цифры являются первыми данными для группы Башнефть, позволяющие получить более четкое представление о бизнесе группы после консолидации. Мы положительно оцениваем изменения, произошедшие в финансовом положении компании в 1-м квартале 2010 г. по сравнению с аналогичным периодом прошлого года. В целом в настоящее время финансовые показатели компании соответствуют уровням хорошо известных на долгом рынке нефтяных компаний: Лукойл (рентабельность EBITDA = 16%, Долг/EBITDA=0,7х), Газпром нефть (18,6%, 1,1х), ТНК ВР (25,9%, 0,7х по итогам 2009 г.).

Основные финансовые показатели, млн долл.

	1-й кв. 2010 г.	1-й кв. 2009 г.	Изм. г/г, %
Выручка	2 912	1 101	164,5%
EBITDA	613	208	194,7%
Чистая прибыль	296	101	193,1%
Долг	1 726	112	1447,7%
Активы	13 608	10 537	29,1%
Рентабельность EBITDA	21,1%	18,9%	+2,2 п. п.
Долг/EBITDA*	0,70	0,13	

*- для расчета значение квартального показателя EBITDA умножено на 4
Источник: данные компании, расчеты ГПБ



Исходя из заявленных инвестиционных планов компании на 2010 г. (21 млрд руб.) и объявленных дивидендов по итогам 2009 г. (22,5 млрд руб.), мы не ожидаем значительного увеличения долговой нагрузки. Собственного операционного денежного потока должно хватить на покрытие этих нужд. По итогам 2010 г. мы ожидаем показатель EBITDA на уровне не менее 2,1 млрд долл. Долговая нагрузка может несколько увеличиться в случае каких-либо крупных приобретений и резкого падения цены на нефть. Напомним, что в апреле этого года компания объявила о покупке 25% Система-Инвест за 202 млн долл., мы не исключаем, что компании может потребоваться выкупить оставшиеся акции.

Мы не ожидаем значительного влияния выхода данных на облигационные выпуски Башнефти, которые предлагают в настоящее время доходность в 9,8%, или спред к бумагам материнской компании АФК Система-3 около 150 б. п. Вчера выпуски Башнефи росли вместе с другими выпусками второго эшелона.

Алексей Демкин, CFA
Alexey.Demkin@gazprombank.ru
+7 495 980 43 10

ТрансКредитБанк
S&P/Moody's/Fitch

BB/Ba1/-

Финансовый сектор

ТрансКредитБанк публикует довольно позитивные результаты за 1-й кв. 2010 года по МСФО

Результаты, продемонстрированные ТрансКредитБанком в 1-м квартале 2010 года, можно считать вполне успешными.

Организации удалось существенно – на 11,5% – нарастить нетто кредитный портфель при одновременном снижении доли неработающих кредитов (NPL) на 50 б. п. до вполне умеренных 4,6%, а также добиться традиционно высоких показателей рентабельности (ROAE в 25,7% при использовании чистой прибыли за последние 12 месяцев).

Однако своеобразной «платой» за данный рост кредитования стала дальнейшая просадка чистой процентной маржи – на 70 б. п. в квартальном сопоставлении до 5,0% и показателя совокупной достаточности капитала (на 90 б. п. с начала года до 13,5%).

В целом кредитный профиль банка, учитывая его индивидуальные показатели и фактор поддержки со стороны РЖД, остается весьма прочным. В то же время и евробонд ТСВ 11 (YTM 4,7% @ июнь 2011 г.), и рублевые облигации банка не слишком ликвидны и котируются на уровнях, далеких от привлекательных для инвестирования.

Тенденции в области кредитного портфеля количественно позитивны. За первые 3 месяца 2010 года объем нетто кредитов банка вырос на 16,5 млрд руб., или 11,5%, при этом большая часть данного прироста (10,2 млрд руб.) пришлась на долю государственных предприятий. Объем «неработающих» кредитов банка стабилизировался, покрытие NPLs резервами выглядит достаточным (1,6х), к тому же прогнозные заявления руководства банка достаточно оптимистичны.

Так, менеджмент ТКБ ожидает, что качество портфеля банка остается примерно на том же уровне и ему не потребуются существенных новых отчислений в резервы на возможные потери по уже выданным кредитам; при этом рост совокупного кредитного портфеля по году планируется на уровне не менее 20,0%.

Маржинальность деятельности под вопросом. В то время как кредитование реального сектора экономики со стороны ТКБ в 1-м кв. 2010 г. шло довольно активно, объем кредитов физическим лицам – более доходного сегмента – незначительно снизился (-1,0%). При этом источниками фондирования для данных новых кредитов корпоративным заемщикам были, главным образом, средства РЖД и связанных компаний (прирост за квартал на 43,4 млрд руб.).

Насколько мы понимаем, стоимость данного фондирования и так достаточно низка и обладает не столь большим потенциалом снижения. Очевидно, что при достижении вышеозначенной цели по наращиванию портфеля минимум на 20,0% в 2010 году давление на маржу банка, которая с 1-го кв. 2009 г. упала уже на 220 б. п. (с 7,2% до 5,0%), будет сохраняться.

В краткосрочной перспективе поддержку процентным доходам банка



должно оказать абсолютное увеличение портфеля юридическим лицам; в то же время уже сейчас вопрос активного продвижения более маржинальных продуктов стоит довольно остро.

В условиях падающей маржи и снизившихся в годовом сопоставлении на 7,5% чистых процентных доходов **поддержку ОПУ банка оказали чистые комиссионные доходы и результат от операций с ценными бумагами**, вклад которых в общий объем операционной прибыли банка за 1-й кв. 2010 года составил 16,5% и 19,5% соответственно. Как результат, банк заработал 1,5 млрд руб. чистой прибыли, что оказало некоторую поддержку его капиталу при растущем кредитном портфеле – достаточность капитала снизилась лишь на 90 б. п. до 13,5%.

Основные финансовые показатели ТрансКредитБанка по МСФО, млрд руб.

	2008 г.	9М09	2009 г.	1-й кв. 2010 г.	Изм.*
Чистые процентные доходы	9,9	9,7	12,9	3,0	-7,5%
Чистые комиссионные доходы	4,1	3,2	4,2	0,8	31,6%
Доход от торговли ценными бумагами	0,3	1,7	2,2	1,0	256,8%
Операционная прибыль	16,0	15,3	20,7	5,0	5,9%
Операционные расходы	-7,5	-5,5	-8,1	-2,4	38,8%
Резервы	-3,7	-5,3	-7,2	-0,8	-64,2%
Чистая прибыль (убыток)	3,5	3,6	4,1	1,5	114,2%
Денежные средства и эквиваленты	63,4	34,1	30,0	45,7	52,2%
Ценные бумаги	14,7	34,6	30,4	51,1	68,2%
Нетто кредитный портфель	141,6	153,9	143,3	159,8	11,5%
Средства ЦБ	32,8	5,0	5,0	0,0	-100,0%
Средства других банков	19,9	23,9	19,9	12,0	-39,9%
Средства корпоративных клиентов	104,5	112,1	112,4	155,3	38,1%
Средства частных клиентов	27,4	35,0	39,7	44,9	13,2%
Долговые ценные бумаги	33,1	35,7	42,4	42,3	-0,3%
Субординированный долг	8,1	14,7	16,0	16,3	1,7%
Собственный капитал	16,3	19,3	20,2	21,8	8,0%
Всего активов	244,4	247,1	258,5	294,6	14,0%
Ключевые показатели					
Рентабельность капитала (ROAE), %***	28,1%	32,6%	22,7%	25,7%	
Рентабельность активов (ROAA), %***	1,8%	2,5%	1,6%	2,0%	
Чистая процентная маржа (NIM), %	6,7%	6,4%	6,4%	5,0%	
Чистый процентный спред (NIS), %	7,7%	7,0%	7,2%	5,2%	
Расходы/Доходы, %	47,2%	35,8%	39,3%	46,9%	
Нетто кредитный портфель/Депозиты, %	107,3%	104,7%	94,2%	79,8%	
NPL/Кредиты, %**	0,7%	4,5%	5,1%	4,6%	
Резервы/Кредиты, %	3,2%	6,0%	7,5%	7,1%	
Достаточность капитала I-го уровня (Tier I), %	8,7%	8,2%	8,4%	8,0%	
Совокупная достаточность капитала (TCAR), %	12,7%	13,9%	14,6%	13,5%	
Денежные средства/Активы, %	26,0%	13,8%	11,6%	15,5%	

* изменения балансовых показателей указаны к началу года, изменения показателей ОПУ — в годовом сопоставлении

** под NPLs понимаются кредиты с просрочкой платежей более 90 дней

*** используется чистая прибыль за последние 12 месяцев.

Источник: данные банка, расчеты ГПБ
Юрий Тулинов
+7 495 913 74 74 (доб. 2 14 17)

АИЖК
S&P/Moody's/Fitch

BBB/Baa1/-

АИЖК публикует сильную отчетность за 2009 г. по МСФО

Новость: Во вторник, 8 июня, АИЖК раскрыло консолидированные финансовые результаты 2009 года по международным стандартам. Наши основные наблюдения из опубликованных данных представлены ниже:

- уверенный рост чистых процентных доходов до 12,2 млрд руб. за 2009 г. (3,2х год к году);



- ▶ формирование в 2009 году чистой прибыли в объеме 3,8 млрд руб. (годом ранее был убыток в 116,0 млн руб.);
- ▶ рост объема выкупленных залковых (до вычета резервов) на 24,7%, или 19,7 млрд руб., до 99,2 млрд руб. на 31.12.2009 г.;
- ▶ снижение доли залковых с просрочкой платежей более 1 дня до 11,9% портфеля на конец 2009 года (против 13,8% на 30 июня);
- ▶ более чем устойчивое соотношение Капитал/Активы на уровне 61,6%.

Комментарий: Представленные АИЖК результаты выглядят весьма сильно. Объем процентных доходов агентства вырос в 2009 году на 79,1% (или 7,6 млрд руб.), главным образом, за счет получения 6,7 млрд руб. от размещения на депозитах в отечественных банках большей части средств, полученных в рамках допэмиссии акций на 60,0 млрд руб. во 2-й половине 2008 года. При стабильных объемах расходов на фондирование данные доходы позволили АИЖК заработать внушительную чистую прибыль в 3,8 млрд руб. даже несмотря на рост отчислений в резервы.

По сравнению с концом 2008 года кредитное качество портфеля залковых АИЖК несколько ухудшилось: доля залковых с просроченными платежами возросла на 310 б. п. до 11,9% на 31.12.2009 г. В то же время мы отмечаем, что на середину года значение показателя было еще выше – 13,8%. Насколько мы понимаем, добиться стабилизации объемов «плохих» залковых ближе к концу года удалось в том числе за счет распространения с 01.07.2009 г. на всех поставщиков АИЖК требования по обратному выкупу залковых, по которым заемщиком допущена просрочка первого или второго платежа после продажи, а также ужесточения требований к принимаемым залковым.

При этом агентство проявило достаточно большую консервативность в отношении резервирования и доначислило во 2-й половине года 2,5 млрд руб. резервов по залковым (против 2,1 млрд руб. в 1-м полугодии). В то же время учитывая и так избыточную капитализированность АИЖК (соотношение Капитал/Активы составило на конец 2009 года 61,6%), а также сохраняющиеся возможности по увеличению капитала в случае необходимости (в течение 2009 года капитал был увеличен еще на 20,0 млрд руб.), потенциальные новые резервы по портфелю не должны представлять угрозу для кредитоспособности АИЖК.

Планы АИЖК на 2010 год достаточно агрессивны: в базовом сценарии агентство рассчитывает рефинансировать ипотечных кредитов на 89,0 млрд руб. Учитывая тот факт, что на конец 2009 года избыточная ликвидность АИЖК на рубеже до 1 года (превышение активов сроком погашения до 1 года над соответствующими обязательствами) составляла 66,0 млрд руб., по всей видимости, для реализации своих планов агентству не обойтись без новых займов на облигационном рынке (в мае 2010 г. зарегистрирован выпуск бондов АИЖК на 36,0 млрд руб.).

В то же время пока темпы фактического выкупа агентством ипотечных кредитов на протяжении 2010 года (с начала года, по нашим подсчетам, порядка 16,0 млрд руб.) не позволяют судить о том, что плановые показатели будут непременно достигнуты; поэтому предложение нового долга со стороны АИЖК пока не выглядит необходимым.

Рублевые облигации АИЖК по-прежнему котируются со спредом в 50–100 б. п. к другим качественным бумагам 1-го эшелона и могут представлять интерес для инвесторов, которых не пугает факт относительно длинной дюрации и малой ликвидности большинства бумаг, а также риск возможного предложения новых облигаций агентства на первичном рынке. Напомним, что платежи по основному долгу по облигациям АИЖК гарантированы государством.

Основные финансовые показатели АИЖК по МСФО, млрд руб.

	2007 г.	2008 г.	1П09	2009 г.	Изм., г/г
Чистые процентные доходы	2,9	3,8	6,1	12,2	218,9%
Отчисления в резервы под обесценение залковых	(0,6)	(2,2)	(2,1)	(4,7)	112,2%
Комиссионные расходы	(0,8)	(1,0)	(0,6)	(1,2)	20,3%
Операционные расходы	(0,7)	(1,1)	(0,5)	(1,4)	33,7%
Чистая прибыль (убыток)	0,5	(0,1)	2,6	3,8	-3 343,0%



Денежные средства и эквиваленты	3,7	54,5	43,7	64,8	18,9%
Закладные, нетто	61,5	76,6	83,1	91,6	19,5%
Облигации выпущенные	33,2	44,6	42,3	59,2	32,7%
Финансирование, обеспеченное закладными	3,2	2,7	0,9	0,0	-100,0%
Кредиты банков	19,1	8,2	5,7	2,6	-68,1%
Собственные средства	10,5	76,2	78,9	100,0	31,2%
Всего активов	66,4	132,1	128,1	162,2	22,8%
Ключевые показатели					
Денежные средства/Активы (%)	5,6%	41,2%	34,1%	39,9%	
Капитал/Активы (%)	15,8%	57,7%	61,5%	61,6%	
Резервы/Закладные (%)	1,1%	3,6%	5,7%	7,6%	
Закладные с просрочкой более 1 дня/Закладные (%)	4,6%	8,8%	13,8%	11,9%	
Дополнительно					
Обеспечение по просроченным или обесцененным закладным/Остаток задолженности по просроченным или обесцененным закладным (%)	не менее 90,0%	не менее 90,0%	н/д	не менее 77,0%	не менее 77,0%

Источник: данные банка, расчеты ГПБ
Юрий Тулинов
+7 495 913 74 74 (доб. 2 14 17)



Календарь долгового и денежного рынка

Дата	Событие	Объем, млн руб.
10.06.2010	Размещение Трансконтейнер-2	3 000
	Размещение ОБР-13	5 000
	Погашение Еврокоммерц-2	3 000
	Погашение Курганмашзавод Финанс 1	2 000
	Погашение УЗПС-1	1 500
	Погашение ФГУП ПО УОМЗ 1	1 000
11.06.2010	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
	Размещение Банком России ОБР 14	1 000 000
	Погашение СБ Банк 2	1 000
15.06.2010	Оферта Мастер Банк 3	1 200
	Погашение ОБР-12	400 000
16.06.2010	Уплата страховых взносов в фонды	
	Погашение ТрансКредитБанк 1	3 000
	Погашение Московский Кредитный Банк 3	2 000
	Погашение ЧТПЗ-1	3 000
	Возврат Минфину средств бюджета с депозитов	32 000
	Возврат средств с депозитов фонду ЖКХ	1 290
17.06.2010	Возврат ЦБР беззалоговых кредитов	19 420
	Погашение ТГК-10 1	3 000
	Оферта ВТБ Лизинг Финанс 3	5 000
	Оферта ВТБ Лизинг Финанс 4	5 000
	Оферта Москоммерцбанк 3	5 000
	Оферта РСХБ-7	5 000
18.06.2010	Депозитные аукционы ЦБ на 4 недели, 3 месяца	
	Погашение Еврокоммерц 3	3 000
	Погашение ТВЗ 3	1 000
	Оферта Ренессанс Капитал 3	4 000
21.06.2010	Оферта ОГК-3 1	3 000
	Уплата 1/3 НДС за 1 квартал 2010	
	Оферта МБРР 5	5 000
	Оферта Мечел 2	5 000
	Оферта Русское Море 1	2 000

Источник: Reuters



Календарь основных корпоративных событий

	Событие	Период
11.06.2010	ММК: финансовая отчетность по МСФО	1-й кв. 2010 г.
июнь	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	1-й кв. 2010 г.
июль	ММК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
июль	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	1П10 г.
09.07.2010	Х5: операционные результаты	2-й кв. и 1П10
15.07.2010	Евраз: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
15.07.2010	НЛМК: операционные результаты	2-й кв. 2010 г.
26.08.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
26.08.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	2-й кв. и 1П10 г.
01.09.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	2-й кв. 2010 г.
06.09.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	2-й кв. 2010 г.
октябрь	ММК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
11.10.2010	Х5: операционные результаты	3-й кв. 2010 г. и 9М2010
19.10.2010	НЛМК: операционные результаты	3-й кв. 2010 г.
16.11.2010	Северсталь: финансовая отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г.
18.11.2010	МТС: финансовые результаты по US GAAP	3-й кв. 2010 г.
29.11.2010	Х5: аудированная отчетность по МСФО	3-й кв. 2010 г. и 9М2010
ноябрь	ОГК-5: операционные результаты и неаудированные результаты по МСФО	9М2010 г.
01.12.2010	НЛМК: финансовая отчетность по US GAAP	3-й кв. 2010 г.

Источник: данные Компаний, Bloomberg, Reuters

**Газпромбанк**117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)
Тел. +7 (495) 913 7474**Департамент анализа рыночной конъюнктуры****Андрей Богданов**

начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Стратегия на фондовом рынке**Андрей Богданов****Анна Богдюкевич**

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru**Металлургия****Сергей Канин**

+7 (495) 988 24 06

Sergei.Kanin@gazprombank.ru**Транспорт и машиностроение****Алексей Астапов**

+7 (495) 428 49 33

Aleksei.Astapov@gazprombank.ru**Нефть и газ, электроэнергетика****Иван Хромушин****Дмитрий Котляров**

+7 (495) 980 43 89

Ivan.Khromushin@gazprombank.ru

+7 (495) 913 78 26

Dmitry.Kotlyarov@gazprombank.ru**Телекоммуникации и медиа****Андрей Богданов****Анна Курбатова**

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

+7 (495) 913 78 85

Anna.Kurbatova@gazprombank.ru**Долговой рынок****Алексей Дёмкин, CFA****Яков Яковлев****Юрий Тулинов**

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

+7 (495) 988 24 92

Yakov.Yakovlev@gazprombank.ru

+7 495 913 74 74 доб. 2 14 17

Yury.Tulinov@gazprombank.ru**Макроэкономика****Анна Богдюкевич**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Anna.Bogdyukovich@gazprombank.ru**Потребительский сектор****Рустам Шихахмедов**

+7 (495) 428 50 69

Rustam.Shikhakhmedov@gazprombank.ru**Редакторская группа****Татьяна Курносенко****Юлия Мельникова**

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Tatiana.Kurnosenko@gazprombank.ru

+7 (495) 980 43 81

Julia.Melnikova@gazprombank.ru**Департамент инструментов долгового рынка****Павел Исаев**

начальник департамента

+7 (495) 980 41 34

Pavel.Isaev@gazprombank.ru**Управление рынков
заемного капитала****Игорь Ешков**

начальник управления

+7 (495) 913 74 44

Igor.Eshkov@gazprombank.ru**Управление торговли и
продаж долговых
инструментов****Андрей Миронов**

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Andrei.Mironov@gazprombank.ru**Продажи****Илья Ремизов**

+7 (495) 983 18 80

Ilya.Remizov@gazprombank.ru**Дмитрий Кузнецов**

+7 (495) 428 49 80

kuzd@gazprombank.ru**Елена Капица**

+7 (495) 988 23 73

Elena.Kapitsa@gazprombank.ru**Департамент рынков фондового капитала****Максим Шашенков**

начальник департамента

+7 (495) 988 23 24

Maxim.Shashenkov@gazprombank.ru**Управление торговли и продаж инструментов
фондового рынка****Продажи****Константин Шашаров**

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru**Евгений Терещенко**

+7 (495) 988 24 10

Evgeniy.Tereschenko@gazprombank.ru**Мария Братчикова**

+7 (495) 988 24 03

Maria.Bratchikova@gazprombank.ru**Управление рынков фондового капитала****Виталий Зархин**

директор

+7 (495) 988 24 48

Vitaly.Zarkhin@gazprombank.ru**Трейдинг****Валерий Левит**

директор

+7 (495) 988 24 11

Valeriy.Levit@gazprombank.ru**Андрей Чичерин**

+7 (495) 983 19 14

Andrey.Chicherin@gazprombank.ru**Управление биржевых интернет-операций****Максим Малетин**

+7 (495) 983 18 59

Maxim.Maletin@gazprombank.ru

Copyright © 2003-2009. «Газпромбанк» (Открытое акционерное общество). Все права защищены

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Открытого акционерного общества) (далее – ГПБ (ОАО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако проверка представленных в этих источниках данных нами не проводилась. За исключением информации, касающейся непосредственно ГПБ (ОАО), последний не несет ответственности за точность и полноту информации, содержащейся в отчете. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно описываемых событий и анализируемых ситуаций. Они не обязательно отражают мнение ГПБ (ОАО) и могут изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (ОАО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет не может являться единственным основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая для этих целей собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым, и руководствоваться интересами и задачами. Авторы не берут на себя ответственность за действия, предпринятые на основе изложенной в этом отчете информации.

Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, не является предложением об оказании услуг, не может рассматриваться как оферта, приглашение делать коммерческие предложения или реклама, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему.