



СПРЕД RSHB 21 SUB – SBERRU 21: РЕКОМЕНДУЕМ ПОКУПАТЬ ВЫПУСК РОССЕЛЬХОЗБАНКА

- **Потенциал сужения спреда - 134 б.п.** Мы ожидаем сужения спреда по доходности RSHB 21 sub – SBERRU 21 с текущих 354 б.п. до нашего целевого уровня 220 б.п. Наш целевой спред отражает более высокое кредитное качество Сбербанка: ~120 б.п. (средний спред кривой доходности старших евробондов РСХБ к Сбербанку: 80-100 бп в дюрации 1,5-3,0 года). Он также отражает субординированную структуру долга РСХБ старого образца: ~100 б.п. (средний спред GZPBRU 19 sub к старшему выпуску GZPBRU 19). Несмотря на высокую системную значимость Сбербанка, оба банка, на наш взгляд, в равной степени могут рассчитывать на поддержку государства.
- **RSHB 21 sub – наиболее доходная бумага на рынке в своей категории.** Выпуск имеет сложную купонную структуру: фиксированный купон 6% вплоть до колл-опциона в июне 2016 г., затем привязываемый к доходности 5-летних UST с премией 5,817 п.п. Исходя из текущей ставки UST5 (1,4%), доходность к погашению RSHB 21 sub составляет 9,1%, что делает ее наиболее доходной бумагой в сегменте государственных банков на сегодняшний день. Используя 8-месячный форвард на UST5 (1,7%), доходность к погашению, по нашим расчетам, вырастает до 9,5%.
- **Исторический спред от 180 б.п. до 290 б.п.** С апреля по октябрь 2015 г. средний спред RSHB 21 sub – SBERRU 21 составлял 290 б.п. В то же время за 11M14 спред был существенно ниже – 180 б.п.

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00 (доб. 2 14 01)
Andrey.Klapko@gazprombank.ru

Артём Бекетов

+7 (495) 983 18 00 (доб. 5 40 74)
Artem.Beketov@gazprombank.ru

ИНСТРУМЕНТ	RSHB 21 SUB	SBERRU 21
Рейтинг	-B2/BB	-Ba1/BBB-
УТМ	9,1%	5,6%
Дюрация, лет	4,6	4,8
Рекомендация	ПОКУПАТЬ	

СПРЕД RSHB 21 SUB – SBERRU 21	
Текущий	354 б.п.
Средний	180-290 б.п.
Целевой	220 б.п.

Исторический спред RSHB 21 SUB – SBERRU 21



Источник: Bloomberg

Ключевые финансовые показатели по МСФО, млн долл.

	РСХБ			СБЕРБАНК		
	2013	2014	6M15	2013	2014	6M15
Активы	51 047	34 053	36 172	556 370	447 938	426 099
Чистый кредитный портфель	38 529	25 177	26 664	395 173	315 624	301 801
Депозиты	22 063	13 537	18 393	368 592	276 626	285 483
Капитал	6 924	3 513	3 042	57 195	35 834	38 869
Рентабельность среднего капитала*	0,4%	-22,0%	-49,3%	20,8%	14,9%	8,2%
Чистая процентная маржа*	4,3%	3,5%	0,7%	5,9%	5,5%	4,0%
Просроченные кредиты	8,6%	11,9%	-	3,0%	3,2%	4,9%
РВПС	8,3%	8,8%	10,0%	4,6%	4,6%	5,8%
Стоимость риска	2,1%	3,9%	5,5%	1,1%	2,3%	2,6%
Расходы/доходы	54,7%	93,6%	119,2%	47,9%	44,8%	46,0%
Достаточность капитала 1-го уровня	13,6%	9,9%	-	10,6%	8,6%	9,6%

* рассчитан на основе рублевой отчетности по МСФО

Источник: данные компании, расчеты Газпромбанка

**ГАЗПРОМБАНК**

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1. Офис: ул. Коровий вал, 7

Департамент анализа рыночной конъюнктуры**+7 (495) 983 18 00****ПРОДАЖА ИНСТРУМЕНТОВ ФОНДОВОГО РЫНКА****+7 (495) 988 23 75****ПРОДАЖА ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ****+7 (495) 983 18 80****ТОРГОВЛЯ НА ФОНДОВОМ РЫНКЕ****+7 (495) 988 24 10****ТОРГОВЛЯ НА ДОЛГОВОМ РЫНКЕ****+7 (499) 271 91 04****Copyright © 2003 – 2015. «Газпромбанк» (Акционерное общество). Все права защищены**

Данный отчет подготовлен аналитиками «Газпромбанка» (Акционерного общества) (далее — ГПБ (АО)) на основе публичных источников, заслуживающих, на наш взгляд, доверия, однако ГПБ (АО) не осуществляет проверку представленных в этих источниках данных и не несет ответственности за их точность и полноту. Представленные в отчете мнения и суждения отражают только личную точку зрения аналитиков относительно финансовых инструментов, эмитентов, описываемых событий и анализируемых ситуаций. Мнение ГПБ (АО) может отличаться от мнения аналитиков. Отчет соответствует дате его публикации и может изменяться без предупреждения, в том числе в связи с появлением новых корпоративных и рыночных данных. ГПБ (АО) не обязан обновлять, изменять или дополнять данный отчет или уведомлять кого-либо об этом. Аналитические материалы по эмитентам, финансовым рынкам и финансовым инструментам, содержащиеся в отчете, не претендуют на полноту. Информация, содержащаяся в данном отчете или приложениях к нему, представляется исключительно в информационных целях и не является советом, рекомендацией, предложением купить или продать ценные бумаги или иные финансовые инструменты, офертой или рекламой, если иное прямо не указано в настоящем отчете или приложениях к нему. Финансовые инструменты, упоминаемые в данном отчете, могут быть не подходящими инструментами инвестирования для определенных инвесторов. Отчет может содержать информацию о финансовых инструментах, недоступных для покупки или продажи непрофессиональными участниками рынка. Отчет не может служить основанием для принятия инвестиционных решений. Инвесторы должны принимать инвестиционные решения самостоятельно, привлекая собственных независимых консультантов, если сочтут это необходимым. Ни аналитики, ни ГПБ (АО) не несут ответственность за действия, совершенные на основе изложенной в этом отчете информации. ГПБ (АО) и/или его сотрудники могут иметь открытые позиции, осуществлять операции с ценными бумагами или финансовыми инструментами, выступать маркет-мейкером, агентом организатором, андеррайтером, консультантом или кредитором эмитента ценных бумаг или финансовых инструментов, упомянутых в настоящем отчете.