

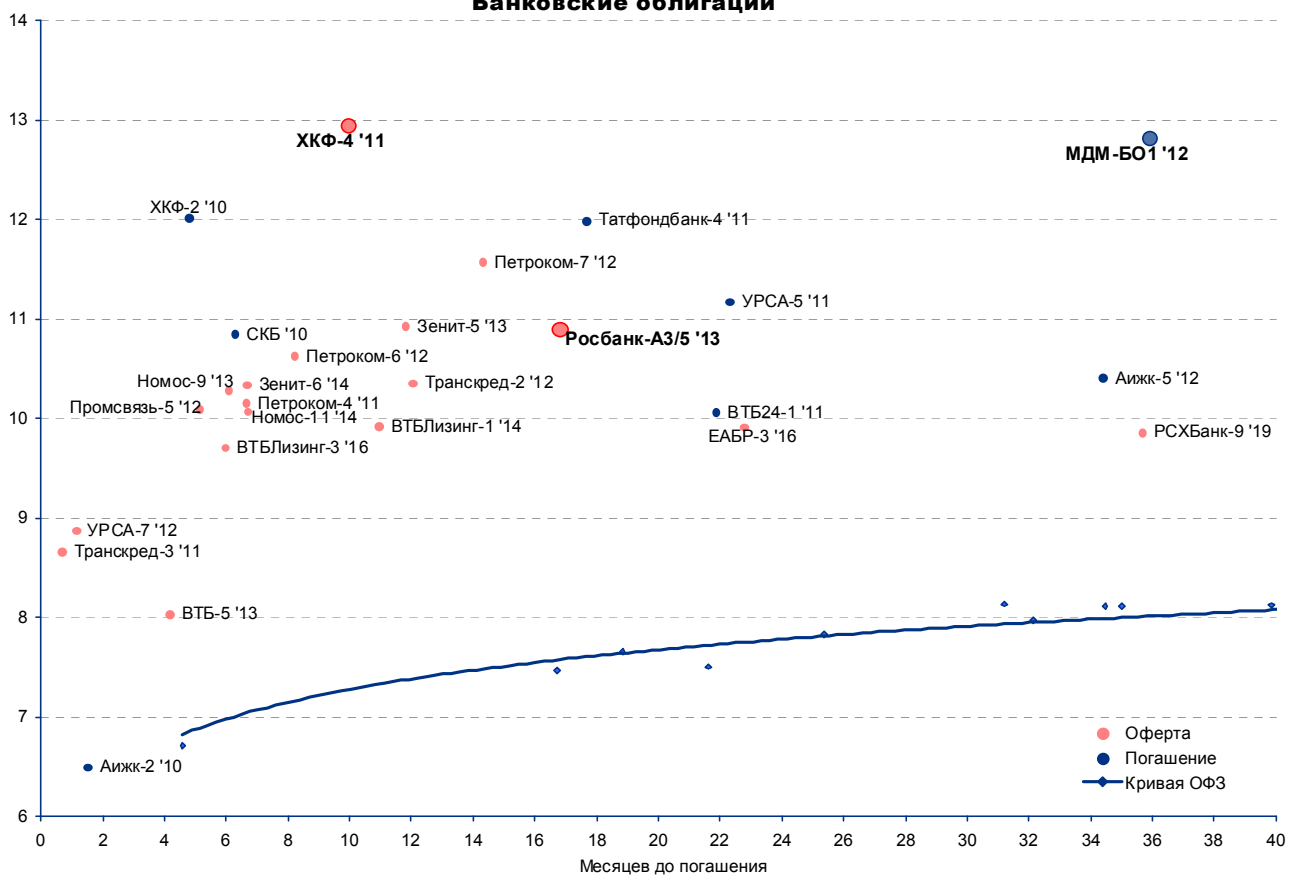
МДМ, РОСБАНК, ХКФ

НЕТ ПОВОДА НЕ КУПИТЬ

Финансовая отчетность российских банков, представивших результаты за III квартал 2009 г. по МСФО, свидетельствует об ощутимом замедлении роста просроченной задолженности либо, как в случае с Банком «Санкт-Петербург», и вовсе о сокращении объема плохих активов. При этом многие банки, представленные на долговом рынке, отличает еще и избыточный уровень капитала. Похоже, что I квартал 2010 г. может стать поворотным для качества активов российской банковской системы, и в этой ситуации мы хотели бы еще раз обратить внимание инвесторов на привлекательные возможности для покупки рублевых банковских облигаций.

ТОРГОВАЯ РЕКОМЕНДАЦИЯ ПОКУПАТЬ

Банковские облигации



Источники: ММВБ

МДМ, Росбанк, ХКФ: нет повода не купить

Мы считаем наиболее привлекательными следующие бумаги:

МДМ-БО1 (В+/Ва2/ВВ-). Доходность 12,8% на срок три года.

- ✦ В результате слияния с УРСА МДМ-Банк является вторым по размеру активов среди частных банков после Альфа-Банка. Хотя по состоянию на июль 2009 г. МДМ признал 14,3% плохих кредитов, с нашей точки зрения, это скорее свидетельствует о консервативной учетной политике, чем о возможности проблем в будущем. Напротив, высокий уровень созданных резервов МДМа обещает хорошую прибыль в 2010 г., когда объем резервирования будет сокращаться. Несмотря на большой объем NPL, капитализация банка в середине года была вполне достаточной: коэффициент достаточности капитала первого уровня составлял 15%, совокупного капитала – 17,3%. Банк обладает также подушкой денежных средств в размере порядка 2 млрд долл.
- ✦ Выпуск МДМ-БО1 предлагает привлекательную доходность даже по меркам облигаций самого МДМ-Банка. Так, выпуск УРСА-5 торговался в пятницу на уровне 11,15% на срок 22 месяца, и, таким образом, МДМ-БО1 торгуется с премией к нему в размере более чем 150 б.п. Понятно, что это отчасти может объясняться присутствием УРСА-5 в списке А1, однако со временем условия обращения МДМ-БО1 и других выпусков банка не будут различаться. В результате МДМ-БО1, по нашей оценке, имеет потенциал снижения доходности до 11–11,5% на горизонте порядка шести месяцев.

Росбанк-А3/А5 (ВВ+/Ваа3/ВВВ+). Доходность 10,9% на срок 16 месяцев.

- ✦ Банк на 64,7% контролируется одной из крупнейших в Европе банковских групп Societe Generale (А+/Аа2/А+), и обещает стать центром консолидации остальных банковских активов SocGen в России (Дельта-Кредит Русфинанс, BSGV). После объединения группа может войти в пятерку крупнейших банков РФ по размеру активов. Главной проблемой Росбанка в настоящий момент является низкая достаточность собственного капитала, которая на уровне совокупного капитала составляла в середине года около 7% при 7,2% кредитов, признанных просроченными. Вместе с тем поддержка со стороны родительской структуры является важнейшим фактором кредитного качества Росбанка – SocGen открыл для Росбанка кредитную линию, в результате чего доля ликвидных активов на балансе выросла практически до 30%, чего более чем достаточно для обслуживания финансовых обязательств в 2010 г. Упомянутый нами ранее ожидаемый разворот динамики плохих активов в банковской системе РФ окажет прямое позитивное влияние на Росбанк, поскольку именно неспособность эффективно справляться с убытками отмечалась в качестве главного фактора риска этого банка.
- ✦ Выпуски Росбанк-А3/5 котируются с самой большой доходностью в банковском секторе среди облигаций с инвестиционным рейтингом. Эти бумаги не должны предлагать премии к таким облигациям, как, например, Транскред-2 (ВВ/Ва1, доходность 10,35% на один год). Таким образом, также на горизонте порядка полугода Росбанк-А3/5 обладает потенциалом снижения доходности до диапазона 10–10,25%.

ХКФ-4 (В+/Ва3). Доходность порядка 13% на срок 10 месяцев.

- ✦ ХКФ показал неожиданно хорошие результаты за III квартал 2009 г. Прибыль банка составила 2,2 млрд руб., благодаря чему чистая прибыль за 9 месяцев 2009 г. превысила показатель того же периода 2008 г. Доля просроченной задолженности осталась выше 15%, но за III квартал практически не изменилась. По традиции, ХКФ остается одним из самых хорошо капитализированных российских

МДМ, РОСБАНК, ХКФ: НЕТ ПОВОДА НЕ КУПИТЬ

банков с коэффициентом достаточности суммарного капитала на уровне приблизительно 34%. Понятно, что это было бы невозможным без постоянной поддержки со стороны материнской Группы PPF, однако банк остается главным проектом группы в РФ, и в ближайшее время эта ситуация едва ли изменится.

- ✦ Облигации ХКФ-4 не очень ликвидны, однако мы уверены, что их можно купить с доходностью выше 12,75%. Банковские бумаги с аналогичными рейтингами и дюрацией торгуются на рынке рублевых облигаций на уровне 11–11,5%, так что соотношение доходность/риск в случае ХКФ-4 можно охарактеризовать простым рыночным словом «шоколад».

Бизнес-департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента
Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Бизнес-блок продаж и торговли

Руководитель бизнес-блока
Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggiac@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpoavaam@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Камилла Шарафутдинова, sharafutdika@uralsib.ru
Павел Осташко, ostashkopa@uralsib.ru
Екатерина Губина, gubinaea@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

Бизнес-блок по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

Артемий Самойлов, samojlovaa@uralsib.ru
Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Наталья Грищенкова, grischenkovane@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Анна Комова, komovaav@uralsib.ru

Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления
Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Денис Порывай, poruyajdv@uralsib.ru
Станислав Боженко, bozhenkosv@uralsib.ru
Надежда Мырсикова, myr_nv@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, cweafer@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Экономика

Владимир Тихомиров, tih_vi@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Андрей Богданович, bogdanovicas@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevm@uralsib.ru
Владимир Косяков, kosyakovvs@uralsib.ru

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru

Редактирование/полиграфия/перевод

Дизайн
Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Нефть и газ

Виктор Мишняков, mishnyakovvv@uralsib.ru
Михаил Занозин, zanozinmy@uralsib.ru

Энергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Майкл Кавана, kavanaghms@uralsib.ru
Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/

Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru
Кирилл Бахтин, bakhtinkv@uralsib.ru

Минеральные удобрения/Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Никита Швед, shvedne@uralsib.ru

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Даниил Хавронюк, khavronyukdo@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах этот бюллетень не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то, что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации.

Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2009