



Утренний Express-О

13 МАЯ 2014 Г.



Технический монитор



КРЕДИТНЫЙ КОММЕНТАРИЙ

Россельхозбанк (Вааз/-/BBB-) определил ставку 10-11 купонов по облигациям серии 08 и 09 на уровне 10% годовых.

Россельхозбанк (Вааз/-/BBB-) определил ставку 10-11 купонов по облигациям серии 08 и 09 на уровне 10% годовых.

Оферта по займам Россельхозбанка серии 08 и 09 предстоит 26 мая. Период предъявления облигаций к выкупу 18-22 мая. Одновременно с объявлением нового уровня ставки купона РСХБ сообщил о вторичном размещении данных займов. Объем вторичного размещения будет определен 26 мая по итогам выставления инвесторами заявок на продажу облигаций по оферте.

Новый уровень ставки купона предполагает доходность в размере 10,25% годовых, что содержит премию порядка 75 б.п. к собственной кривой доходности РСХБ и выглядит интересно.

*Премия по займам
Россельхозбанка серии 08 и
09 выглядит интересно*

Комментарий. Выпуски облигаций Россельхозбанка серии 08 и 09 объемом по 5 млрд рублей каждый были размещены в ноябре 2009 г. При прохождении предыдущей оферты, в ноябре 2011 года, ставка купона была установлена в размере 8,4% годовых к следующей оферте через 1,5 года.

Повышение ставки купона на 160 б.п. при сокращении дюрации соответствует текущей конъюнктуре рынка. Новый уровень ставки купона по займам серии 08 и 09 предполагает доходность в размере 10,25% годовых, что содержит премию порядка 75 б.п. к собственной кривой доходности Россельхозбанка и выглядит интересно на фоне стабильного кредитного профиля Банка.

*В 2013 году Россельхозбанк
продemonстрировал рост
активов на
среднеотраслевом уровне*

Напомним, что по итогам 2013 г. объем активов Россельхозбанка в 2013 году вырос на 242 млрд руб. (+17% г/г) и составил 1,671 трлн руб.

Объем кредитов с просрочкой более 90 дней составил 118 млрд руб., что соответствует показателю NPL90+ на уровне 8,6%. По сравнению с прошлым годом за счет опережающего роста нового кредитного портфеля показатель NPL90+ немного улучшился.

*Показатель NPL 90+
остается высоким, хотя и
немного улучшился*

Чистая прибыль Банка в 2013 г. составила 729 млн руб., что транслируется в практически нулевой показатель рентабельности собственного капитала (ROAE=0.3%).

*Специализация банка по-
прежнему ограничивает
возможности РСХБ по
генерированию прибыли*

Слабую прибыльность Банка в очередной раз компенсировала государственная поддержка. В декабре 2013 г. уставной капитал РСХБ был увеличен на 30 млрд руб., кроме того в октябре 2013 г. РСХБ разместил выпуск субординированных еврооблигаций на \$ 500 млн. За счет данных мер РСХБ показал рост показателя достаточности общего капитала по Базелю II с 16,1% до 18,0%.

В первом квартале 2014 г. Россельхозбанк проводил консервативную стратегию. По данным РСБУ-отчетности за первые три месяца 2014 г. размер кредитного портфеля и общий размер активов не изменились. Сокращение средств клиентов на расчетных счетах в размере 16,1 млрд руб. было компенсировано ростом депозитов на 20,6 млрд

13 мая 2014

Поддержка государства обеспечивает высокую капитализацию

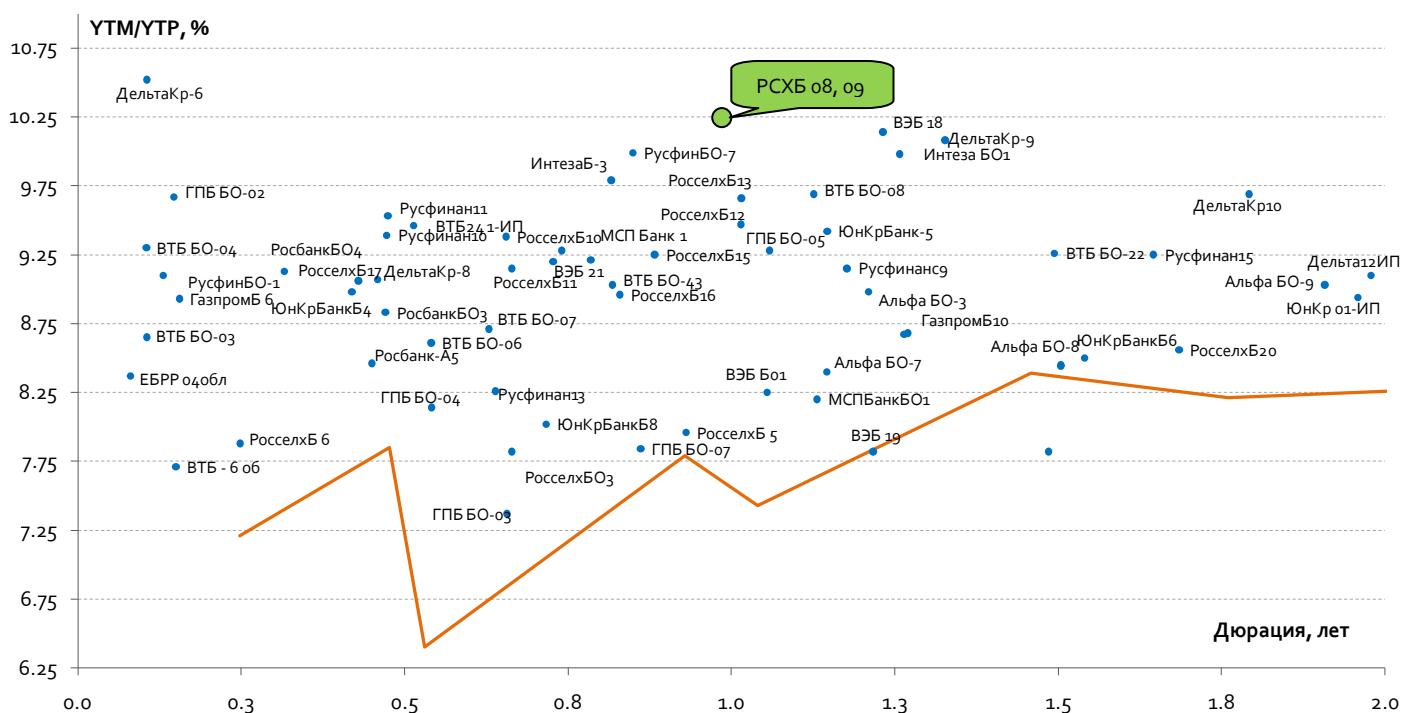
Геополитическая нестабильность и ухудшение макроэкономической конъюнктуры в России оказали нейтральной влияние на финансовые показатели Россельхозбанка по РСБУ-отчетности в 1-м квартале 2014 г.

руб. Чистая прибыль за первый квартал 2014 г. по РСБУ-отчетности составила 663 млн руб., что на 35% превышает показатель прошлого года. Высокий уровень обеспеченности капиталом позволяет Банку абсорбировать возможный рост убытков от просрочки по кредитному портфелю. Норматив Н1 = 16,43%.

Объем выпущенных собственных ценных бумаг Россельхозбанка на 31.12.2013 г. составлял внушительную сумму в 449,8 млрд руб., что соответствует 29% от валюты баланса. В силу значительного объема предложения облигации РСХБ традиционно размещаются и торгуются с премией к бумагам более крупных госбанков. Ликвидные выпуски РСХБ с дюрацией около года (серии 12, 13,14,15,21) торгуются с доходностью 9,25 – 9,68 % годовых. Таким образом новый уровень ставки купона по займам Россельхозбанка серии 08 и 09 содержит премию порядка 75 б.п. к собственной кривой, что выглядит интересно.

Для инвесторов, готовых открывать лимиты на среднесрочные еврооблигации мы также рекомендуем обратить внимание на рублевые еврооблигации РСХБ, которые предполагают премию 150 – 200 б.п. к доходности собственных выпусков РСХБ на локальном рынке. В частности выпуск RSHB 16 торгуется с доходностью 11,54% к погашению 17.03.2016 г. (дюрация 1,71 года), выпуск RSHB 17 торгуется с доходностью 11,05 – 11,66% к погашению 17.02.2017 г. (дюрация 2,45 года).

Карта доходности облигаций банков



Финансовые показатели РСХБ по МСФО

Показатели отчетности, млрд руб.	2011	2012	2013	Изм г/г
Активы	1 284	1 429	1 671	17%
Кредиты (net)	904	1 071	1 261	18%
доля в активах	70%	75%	75%	
NPL (90+)	7.3%	9.1%	8.6%	
Резервы / NPL (90+)	110%	90%	97%	
Кредиты / Средства клиентов	1.5	1.9	1.7	
Денежные средства и средства в банках	173.5	151.9	171.4	13%
доля в активах	14%	11%	10%	
Собственный капитал	157	198	228	15%
Коэф. достаточности общего капитала по Базель II	16.6%	16.1%	18.0%	
Н1	17.1%	14.9%	15.3%	
Выпущенные ценные бумаги	362	464	481	4%
доля в активах	28%	32%	29%	

Пожалуйста, ознакомьтесь с Ограничением ответственности аналитика на последней странице настоящего документа.

13 мая 2014

Средства клиентов	607	557	722	30%
доля в активах	47%	39%	43%	
Прибыль	0.058	0.144	0.729	406%
Переоценка недвижимости, ценных бумаг и пр.	-0.628	0.900	-1.014	-213%
Итого совокупный доход за год	-0.570	1.044	-0.285	-127%
Качественные показатели деятельности	2011	2012	2013	
ROE	0.04%	0.08%	0.34%	
C/I	56%	55%	56%	
NIM	5.7%	4.8%	5.2%	

Источники: данные банка, расчеты PSB Research

Дмитрий Монастыршин

Контакты:

ОАО «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 Кашцев Директор по исследованиям и аналитике	KNI@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-39
Роман Османов Управляющий по исследованиям и анализу глобальных рынков	OsmanovR@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-70-10

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
Олег Шагов	Shagov@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-34
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

НАПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВОГО РЫНКА

Игорь Голубев	GolubevIA@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-29
Елена Федоткова	FedotkovaEV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-47-16
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
Алина Арбекова	ArbekovaAV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-71-17
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

ДЕПАРТАМЕНТ ФИНАНСОВЫХ РЫНКОВ**ПРОДАЖИ ИНСТРУМЕНТОВ С ФИКСИРОВАННОЙ ДОХОДНОСТЬЮ**

Пётр Федосенко	FedosenkoPN@psbank.ru	+7 (495) 228-33-86
Богдан Круть	KrutBV@psbank.ru	+7 (495) 228-39-22
Иван Хмелевский	Khmelevsky@psbank.ru	+7 (495) 411-51-37
Ольга Целинина	TselininaOI@psbank.ru	+7 (495) 228-33-12

ТОРГОВЛЯ ДОЛГОВЫМИ ИНСТРУМЕНТАМИ И ВАЛЮТОЙ

Юлия Рыбакова	Rybakova@psbank.ru	+7 (495) 705-90-68
Евгений Жариков	Zharikov@psbank.ru	+7 (495) 705-90-96
Денис Семеновых	SemenovkhDD@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-47-14
Николай Фролов	FrolovN@psbank.ru	+7 (495) 228-39-23
Борис Холжигитов	KholzhigitovBS@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 77-74-34

ПРОДАЖИ ДЕРИВАТИВНЫХ ИНСТРУМЕНТОВ

Андрей Скабелин	Skabelin@psbank.ru	+7 (495) 411-51-34
Иван Заволоснов	ZavolosnovIV@psbank.ru	+7 (495) 777-10-20, доб. 70-50-54
Александр Сурпин	SurpinAM@psbank.ru	+7 (495) 228-39-24
Виктория Давитиашвили	DavitashviliVM@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

ОПЕРАЦИИ С ВЕКСЛЯМИ

Сергей Миленин	Milenin@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21
Александр Бараночников	Baranoch@psbank.ru	+7 (495) 228-39-21

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

13 мая 2014

© 2013 ОАО «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 ОАО «Промсвязьбанк», в целом, считает надежными. Однако ОАО «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. ОАО «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. ОАО «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.