

Индикатор	Значение	Изм-е	Изм-е, %	Индикатор	Close	Изм-е, %	УТМ/УТР, %	Изм-е, б.п.
Нефть (Urals)	70.93	0.59	0.84	↑ Evraz' 13	101.68	-0.06	8.20	2
Нефть (Brent)	72.09	0.75	1.05	↑ Банк Москвы' 13	103.08	-0.23	5.95	-1
Золото	1246.00	31.00	2.55	↑ UST 10	103.63	-0.32	3.19	4
EUR/USD	1.1950	0.00	-0.18	↓ РОССИЯ 30	110.83	-0.43	5.65	8
USD/RUB	31.854	0.06	0.18	↑ Russia'30 vs UST'10	246			4
Fed Funds Fut. Prob авр.10 (1%)	3%	0.00%		↑ UST 10 vs UST 2	244			1
USD LIBOR 3m	0.54	0.00	-0.06	↓ Libor 3m vs UST 3m	43			0
MOSPRIME 3m	4.13	-0.04	-0.96	↓ EU 10 vs EU 2	206			-2
MOSPRIME o/n	2.58	0.01	0.39	↑ EMBI Global	363.26	2.13		8
MIBOR, %	1.92	-2.88	-60.00	↓ DJI	9 940.0	1.26		
Счета и депозиты в ЦБ (млрд. р.)	1352.71	29.83	17.78	↑ Russia CDS 10Y \$	223.73	1.57		3
Сальдо ливк.	176.8	133.80	311.16	↑ Gazprom CDS 10Y \$	322.79	0.97		3

Источник: Bloomberg

Ключевые события

Внутренний рынок

- Покупателей стало больше
- Трансконтейнер дает 40-50 б.п. к вторичному рынку
- Алроса начинает рефинансироваться на публичном рынке

Глобальные рынки

- Великобритания: предупреждение от Fitch
- Болгария: коррекция статистики
- ЕС: конец бюджетным махинациям!
- О трудностях снижения дефицита бюджета
- Статистика: опять без США
- Скромный рост в российских евробондах

Корпоративные новости

- Автомобильный рынок растет второй месяц подряд
- Отчетность МТС за 1 кв. 2010 г. нейтральна
- АИЖК – итоги 2009 г. по МСФО удовлетворительные, облигации интересны

Внутренний рынок

Покупателей стало больше

На российском рынке вчера доминировали покупатели. Они на 20-30% увеличили торговый оборот биржевой сессии. В среднем, российские облигации стали на 0.1-0.15 п.п. дороже, но едва ли сейчас можно говорить о четком понижающем тренде в отношении котировок.

Биржевые торги отдельными бумагами*

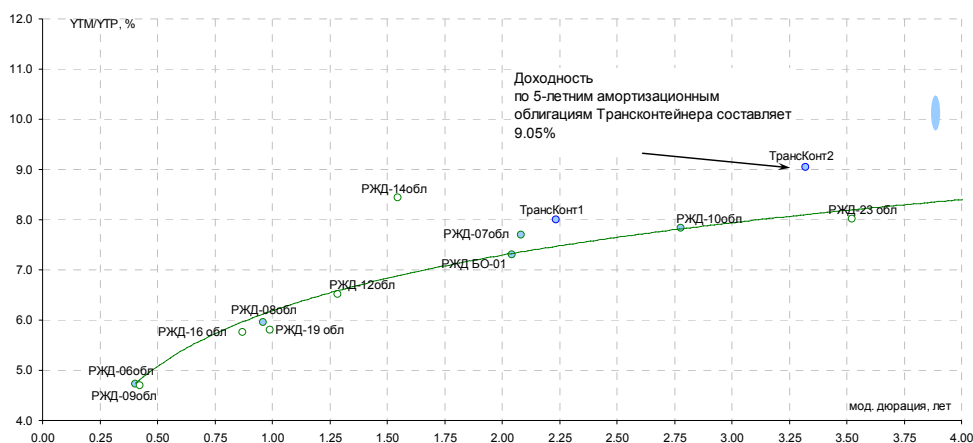
Выпуск	Оборот, млн. руб.	Сделки	Объем млн. руб.	Погашение	Оферта	Close	Цена посл.	Изм. %	Yield, %
ОФЗ 25068	127.2	9	45000.0	20.08.2014		118.70	118.40	-0.25	7.00
ОФЗ 25071	686.5	8	14800.0	26.11.2014		104.36	104.36	0.00	7.07
ОФЗ 25072	326.9	13	45000.0	23.01.2013		101.75	101.80	0.05	6.49
ОФЗ 25073	164.8	6	44900.0	01.08.2012		101.45	101.68	0.22	6.09
ОФЗ 26199	447.97	16	43200.0	11.07.2012		100.18	100.15	-0.03	6.16
ОФЗ 46003	100.7	1	18 649	14.07.2010		100.70	100.68	-0.01	3.00
НЛМК БО-1	373.14	5	5000	04.12.2012		104.65	104.80	0.15	7.75
РЖД-10обл	147.95	12	15000	06.03.2014		123.30	123.20	-0.10	7.88
Система-02	324.07	12	20000	12.08.2014	14.08.2012	113.25	113.30	0.05	8.14
РосселхБ11	195.01	5	5000	30.01.2020	07.02.2013	102.75	103.00	0.25	7.88
СевСт-БО4	234.37	19	5000	15.02.2013		104.00	104.30	0.30	8.09
ВК-Инвест3	163.25	3	10000	08.07.2014	12.07.2011	108.90	-	0.00	6.72
Башнефть02	318.90	6	15000	13.12.2016	18.12.2012	105.85	106.49	0.64	9.78
Башнефть01	267.28	8	15000	13.12.2016	18.12.2012	106.15	106.50	0.35	9.77
НЛМК БО-1	373.14	5	5000	04.12.2012		104.65	104.80	0.15	7.75
Трансф 03	357.08	5	65000	18.09.2019	29.09.2010	106.60	107.20	0.60	-9.30
ВТБ24 03	198.48	8	6000	29.05.2013	01.06.2011	100.00	-	0.00	6.40
Газпрнефт3	182.58	51	8000	12.07.2016	23.07.2012	114.32	114.51	0.19	7.38
СевСт-БО1	286.86	8	15000	18.09.2012	20.09.2011	108.14	108.15	0.01	7.35
ТрансКред3	197.42	6	5000	07.07.2011		103.31	103.65	0.34	6.84
Апт3виб 02	12.03	75	2000	05.06.2012		92.49	92.75	0.26	26.32
М-ИНДУСТР	2.85	45	1000	16.08.2011		22.73	29.95	7.22	>200
Кубаньэн-1	41.53	36	1500	21.07.2010		100.25	100.25	0.00	5.68
АИЖК 10об	112.81	7	6000	15.11.2018		96.84	97.25	0.41	8.94
ГСС 01	222.35	3	5000	26.03.2017	23.09.2010	102.00	101.98	-0.02	8.07
МГорб1-об	262.27	4	30000	03.06.2013		121.85	121.60	-0.25	7.12
Мечел БО-1	104.72	3	5000	09.11.2012	11.11.2011	104.95	104.77	-0.18	9.05
Мос.обл.7в	621.11	9	16000	16.04.2014		96.14	96.00	-0.14	9.47
НОМОС 9в	222.53	20	5000	14.06.2013	18.06.2010	100.27	100.23	-0.04	6.35
Промсвб-06	120.84	18	5000	17.06.2013	20.12.2010	102.25	102.23	-0.02	6.03
Саха(Якут)	102.17	7	2500	11.04.2013		100.70	100.70	0.00	7.75
ТрансФинМ2	302.10	1	1500	10.08.2012		100.70	100.70	0.00	10.63
Система-03	362.54	12	19000	24.11.2016	29.11.2012	109.30	109.60	0.30	8.31
МТС 05	563.54	23	15000	19.07.2016	26.07.2012	112.70	112.52	-0.18	7.64
ЕврХолдФ 1	127.89	6	10000	13.03.2020	22.03.2013	96.75	96.60	-0.15	10.96

Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Трансконтейнер дает 40-50 б.п. к вторичному рынку

На рынке присутствует один бонд Трансконтейнера, который имеет стабильный спрэд к кривой РЖД в размере 50-60 б.п. В настоящее время подходит к концу маркетинг облигаций Трансконтейнер-2 с дюрацией 3.3 года и финальным ориентиром по купону в размере 8.85%, что соответствует доходности 9.05% и премии 90-100 б.п. к кривой РЖД, то есть фактически Трансконтейнер предоставляет дополнительные 40-50 б.п. премии к вторичному рынку.

Напомним, что Трансконтейнер имеет кредитные рейтинги от Fitch и Moody's на уровне BB+ и Ba2 соответственно.



Источник: ММВБ, Аналитический департамент Банка Москвы

Алроса начинает рефинансироваться на публичном рынке

Сегодня стало известно, что Алроса начала собирать заявки на размещение трех- и пятилетних рублевых облигаций на общую сумму 15 млрд руб. Предварительные ориентиры по доходности выглядят следующим образом: YTP 8.51-9.04% - для 3-летних бумаг и YTM 9.04-9.58% - для 5-летних бумаг.

Мы находим их откровенно непривлекательными для эмитента с рейтингом уровня В+. Заметим, что данный уровень обеспечивается за счет квазисуверенного статуса компании, а, например, по мнению Fitch, оценка характеристик собственной кредитоспособности компании после недавнего повышения описывается рейтингом на уровне всего CCC+, и бизнес-профиль характеризуется как откровенно слабый.

Мы положительно оцениваем работу нового менеджмента по разгрузке алмазной монополии от внушительного долгового бремени. Но, тем не менее, кредитные метрики алмазной компании выглядят крайне слабо. Так, на конец 2009 г. при выручке \$2.2 млрд компания имеет \$3.8 млрд долга, свыше \$3.0 млрд которого приходится на короткую часть, постоянно требующую рефинансирования. Компания не раскрывает финансовые результаты по МСФО за 2009 г., но по нашим оценкам, совокупный долг более чем в 10 раз превышает EBITDA компании, а ее процентные выплаты (более 16 млрд руб. за период, если судить по РСБУ) «съедают» всю величину EBITDA.

На наш взгляд, Алроса не слишком обоснованно пытается занять на одних и тех же ценовых уровнях, что и компании с рейтингом категории BB/BB+, причем без необходимой сейчас премии над вторичным рынком (см. например комментарий по Трансконтейнеру выше) и всего на 80-100 б.п. выше по доходности, чем торгуется евробонд Alrosa' 14. По нашим оценкам, справедливая доходность Алросы на рублевом рынке должна быть как минимум на 50-70 б.п. выше верхних границ текущих ориентиров, то есть не ниже 9.50-9.70% для 3-летних бумаг и не ниже 10.20-10.50% - для 5-летних. Учитывая текущую конъюнктуру на рынках, то также необходимой может стать и дополнительная (к описанной выше) премия к вторичному рынку.

Леонид Игнатьев

Глобальные рынки

Великобритания: предупреждение от Fitch

Вчера рейтинговое агентство Fitch предупредило Великобританию о том, что перед ней стоит «внушительный финансовый вызов», а бюджет, утвержденный прежним правительством в апреле 2010 г., подразумевает недостаточно быстрые темпы сокращения дефицита. Высший кредитный рейтинг Великобритании AAA пока остается на том же уровне, однако темпы роста государственной задолженности превосходят соответствующие показатели других государств той же категории, что вызывает у Fitch опасения. В то же время Fitch отметило сильную систему госучреждений, гибкую экономику и финансовую устойчивость Великобритании.

Выступление агентства Fitch нельзя назвать сюрпризом. О необходимости более глубокой по сравнению с планами предыдущего правительства фискальной коррекции премьер-министр Великобритании Дэвид Кэмерон заявлял ранее. Новое правительство, пришедшее к власти в мае, уже объявило о мерах по сокращению расходов на €7.3 млрд в 2010 г. Более детальный план бюджетного сокращения будет опубликован 22 июня.

Болгария: коррекция статистики

Пересмотр бюджетной статистики европейских стран продолжается. Вчера под подозрение о фальсификации данных попала Болгария. Евросоюз объявил о своих сомнениях относительно правдивости бюджетных данных страны, в связи с чем в Софию планируется отправить соответствующую комиссию для проведения аудита.

Поводом для проверки бюджетных показателей Болгарии послужило апрельское заявление властей страны о том, что показатели бюджетного дефицита пересмотрены и составляют на самом деле не 1.9% ВВП, а почти вдвое выше – 3.7% ВВП, что уже превышает допустимый порог для стран ЕС. Общий суверенный долг Болгарии не велик: согласно официальным данным, суверенный долг в конце 2009 г. был равен 14.8% ВВП, среди стран ЕС ниже только у Люксембурга и Эстонии – 14.5% и 7.2%.

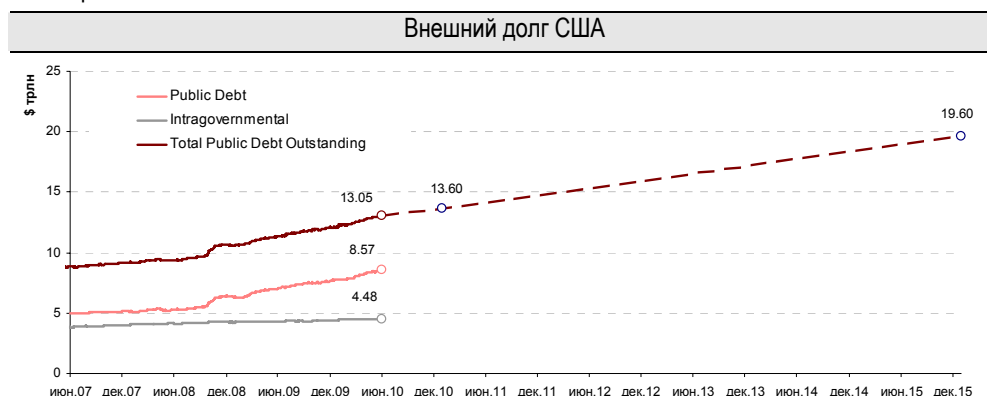
ЕС: конец бюджетным махинациям!

Министры финансов стран Евросоюза решили начать борьбу с некорректной статистикой, предоставляемой некоторыми европейскими странами, и согласовали проект о предоставлении европейскому статистическому агентству Eurostat более широких полномочий. Эти полномочия должны позволить агентству более тщательно контролировать качество предоставляемых правительствами европейских государств данных по бюджетному дефициту и государственной задолженности в тех случаях, когда они вызывают подозрения.

Теперь проект должен быть одобрен Европейским парламентом, после чего будет принят на следующей встрече министров финансов ЕС.

США: к 2015 г. госдолг превысит ВВП

Пока вся Европа занята сокращением уже имеющихся государственных долгов, США продолжают наращивать суверенный долг, пытаясь «раскачать» экономику, демонстрирующую время от времени слабые признаки восстановления. Четвертого июня мы уже писали о докладе Министерства финансов США Конгрессу, в котором объявлено о том, что значение внешнего долга США сейчас приближается к своей верхней допустимой планке в \$14.3 трлн.



Источник: US Treasury

Согласно прогнозам, содержащимся в докладе, государственный долг США к концу этого года возрастет до \$13.6 трлн, а к 2015 г. достигнет \$19.6 трлн, соотношение госдолга к ВВП, соответственно, вырастет с 93% до 102%.

Меры экономического стимулирования, с одной стороны, в краткосрочной перспективе способствуют росту ВВП, а с другой, ведут к наращиванию госдолга, обслуживать который со временем становится все труднее, что, в свою очередь, ведет к замедлению роста экономики. Возможно, Соединенным Штатам стоит брать пример с европейских стран, задуматься о мерах сокращения госрасходов и не рассчитывать на взрывной рост экономики.

О трудностях снижения дефицита бюджета

Вчера несколько миллионов госслужащих Испании приняли участие во всеобщей однодневной забастовке. Поводом для масштабных протестов послужил указ правительства о сокращении заработной платы госслужащим на 5%, начиная с июня, а также о замораживании их зарплат в 2011 году. По словам руководителей двух ведущих профсоюзов, эти меры «несправедливы и направлены против экономики».

МТС не теряет надежды

Телекоммуникационная компания МТС не оставила идею занять на внешнем долговом рынке. Вчера ее вице-президент по финансам и экономике, посетовав на волатильность, пообещал, что компания до середины июня постарается определиться с целесообразностью размещения выпуска евробондов.

МТС уже пыталась разместить евробонды в мае, но была вынуждена объявить о переносе срока размещения на неопределенное время из-за ухудшения ситуации на рынке. Компания ориентировала инвесторов на 8.5-9.0% годовых, а объем займа предполагался порядка \$1 млрд. С рублевыми заимствованиями, которые могли бы стать альтернативой евробондам, компания пока не спешит.

Статистика: опять без США

Как и понедельник, вчерашний день прошел без выхода важной статистики по Соединенным Штатам. В Европе самыми важными вчера стали данные об апрельском торговом балансе Германии и росте промышленного производства Германии. Более важный показатель, объем промышленного производства, превзошел прогнозы аналитиков, оказав тем самым поддержку рынкам.

Профицит торгового баланса Германии с учетом сезонности в апреле 2010 г. вырос с €13.0 млрд до €13.1 млрд, недотянув до ожидаемых €14 млрд. Экспорт в апреле уменьшился на 5.9% до €74.3 млрд. Импорт сократился сильнее - на 7.3% до €61.2 млрд. По консенсус-прогнозу, ожидалось, что экспорт снизился на 2.6%, а импорт - на 3.3%. Как видим, торговая активность Германии в целом оказалась слабее ожиданий, однако значение экспорта в профиците торгового баланса росло уже в апреле. Майский обвал евро должен еще сильнее увеличить этот разрыв.

Второй показатель, объем промышленного производства, в Германии в апреле вырос на 0.9% против прогнозных 0.7%. Росту промышленного производства, также как и профициту торгового баланса, поспособствовали долговые проблемы стран-соседей по еврозоне, ослабившие евро, увеличив тем самым спрос на экспорт из Германии.

Сегодня, помимо традиционных для среды данных о запасах нефти, после закрытия российских рынков в США состоится публикация «Бежевой книги» – публикуемого восемь раз в год экономического обзора ФРС, в котором собраны данные отчетов двенадцати Федеральных резервных банков. Обычно обзор воспринимается как индикатор дальнейших действий ФРС (конечно, первый вопрос, что будет со ставкой).

Скромный рост в российских евробондах

Небольшая передышка на глобальных рынках остановила распродажи российских еврооблигаций: вчера котировки большинства бумаг или остались на уровне закрытия понедельника, или немного потеряли в доходности. Однако говорить о полноценном отскоке не приходится, так как любая негативная новость из Европы или США сейчас может спровоцировать очередную волну отвращения к рискам и вызвать распродажи российских евробондов.

Суверенные бумаги вчера опять не продемонстрировали значительной динамики, закрывшись вблизи отметок понедельника. Спрэд Russia' 30 - UST' 10 остается на уровне 240 – 250 б.п.

Корпоративные еврооблигации: нефинансовый сектор

Выпуск	Валюта	Объем	Погашение	Цена, %	YTM, %	Dur	Изм-е за день	
							Цена, %	YTM, б.п.
GAZP' 11CHF	CHF	500	23.04.11	104.7	3.42	0.8	0.00	-1
GAZP' 13-1	USD	1750	01.03.13	109.3	5.87	2.3	-0.24	10
GAZP' 16	USD	1350	22.11.16	98.7	6.47	5.2	0.05	-1
GAZP' 13£	GBP	800	31.10.13	103.5	5.39	2.9	0.02	-1
GAZP' 18€	EUR	1200	13.02.18	101.8	6.30	5.8	0.02	0
GAZP' 19	USD	2250	23.04.19	111.5	7.46	1.7	-0.02	0
GAZP' 20	USD	1250	01.02.20	101.4	0.00	6.7	0.08	-1
GAZP' 22	USD	1300	07.03.22	94.2	7.26	7.8	-0.13	2
GAZP' 34	USD	1200	28.04.34	110.7	7.64	3.4	0.03	0
GAZP' 37	USD	1250	16.08.37	94.8	7.75	11.1	-0.33	3
Evraz' 13	USD	1300	24.04.13	101.7	8.20	2.5	-0.06	2
Evraz' 15	USD	750	10.11.15	97.1	8.93	4.2	-0.05	1
Evraz' 18	USD	700	24.04.18	98.8	9.72	5.4	-0.17	3
EuroChem' 12	USD	300	21.03.12	102.1	6.62	1.6	0.04	-3
MTS' 10	USD	400	14.10.10	101.8	2.95	0.3	0.08	-29
MTS' 12	USD	400	28.01.12	103.5	5.73	1.5	0.02	-2
Raspadskaya' 12	USD	300	22.05.12	97.7	8.83	1.8	0.26	-15
RuRail '17	USD	1500	03.04.17	96.0	6.47	5.5	-0.19	4
SevStal' 13	USD	1250	29.07.13	105.6	7.69	2.6	0.07	-3
SevStal' 14	USD	375	19.04.14	104.4	7.90	3.2	0.03	-1
TNK-BP' 11	USD	500	18.07.11	102.8	4.23	1.0	0.08	-8
TNK-BP' 12	USD	500	20.03.12	101.6	5.14	1.6	0.08	-5
TNK-BP' 13	USD	600	13.03.13	103.9	5.93	2.4	0.10	-4
TNK-BP' 16	USD	1000	18.07.16	99.9	7.52	4.7	-0.12	3
TNK-BP' 17	USD	800	20.03.17	94.8	7.63	5.2	-0.15	3

Источники: Bloomberg

Анастасия Сарсон, Дмитрий Турмышев

Корпоративные новости

Автомобильный рынок растет второй месяц подряд

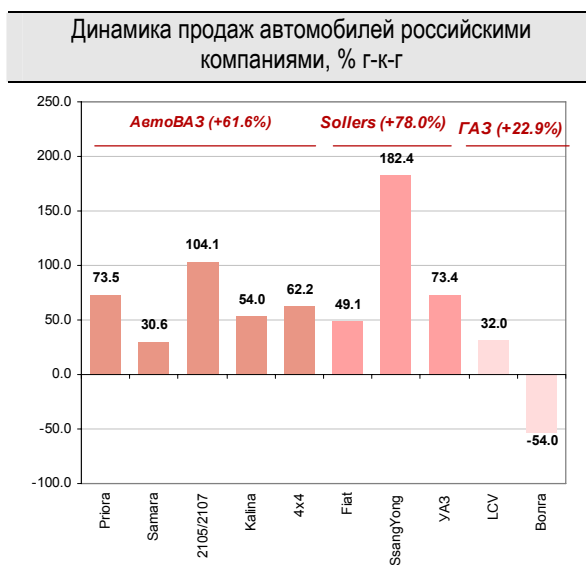
Вчера АЕВ подвело майские итоги продаж автомобилей на российском рынке. По данным агентства, в прошлом месяце в России было продано 157.4 тыс. автомобилей. За первые пять месяцев 2010 г. на российском рынке было реализовано 613.3 тыс. автомобилей. В мае темпы роста продаж достигли 31%, за пять месяцев отставание от аналогичного уровня прошлого года составило 5% год-к-году.



Источники: АЕВ, Аналитический департамент Банка Москвы

Как и в апреле, рынок показал сильные результаты, отразившие сохраняющееся восстановление. Важным моментом является также то, что, несмотря на традиционный сезонный спад активности на автомобильном рынке, майское снижение относительно апреля составило лишь 3.6%. Скорее всего, сглаживание сезонности произошло на фоне образованных в автосалонах очередей на новые автомобили.

Сильные производственные показатели по итогам месяца продемонстрировали и российские производители. За исключением легкового сегмента Группы ГАЗ в мае продажи автомобилей Sollers, АвтоВАЗа и ГАЗа выросли более чем на 30%.



Источники: АЕВ, Аналитический департамент Банка Москвы

Мы полагаем, что новость позитивна для облигаций российских автопроизводителей, улучшению положения которых помимо помощи со стороны государства уже в краткосрочном периоде сможет способствовать восстановление рынка. Мы обращаем внимание инвесторов, прежде всего, на бонды Sollers и Рольфа (см. более подробно обзор долговых рынков от 8 июня).

Михаил Лямин, Леонид Игнатъев

Отчетность МТС за 1 кв. 2010 г. нейтральна

Вчера МТС опубликовала финансовую отчетность по стандартам US GAAP за 1 кв. 2010 года.

- Выручка оператора снизилась почти на 30% кв-к-кв (+44.5% год-к-году) до \$2.61 млрд, что, главным образом, обусловлено влиянием сезонных факторов. EBITDA составила \$1.15 млрд, также показав отрицательную динамику по сравнению с результатами предыдущего квартала (-25% кв-к-кв, +38.8% г-к-г), что предполагает рентабельность по EBITDA на уровне 44.1% против 46% годом ранее.
- Денежные потоки также сократились более чем на 30% по отношению к 4 кв. 2009 г. (+27% год-к-году)
- Ситуация с долгом остается стабильной: после консолидации результатов Комстара в отчетности за 3 кв. 2009 г. совокупный долг не демонстрирует существенного роста. Кроме того, МТС удалось сгенерировать на счетах внушительный объем ликвидных средств (более \$2.2 млрд), что практически полностью покрывает весь короткий долг компании. Благодаря этому соотношение Чистый долг / EBITDA остаются на невысоком уровне 1.2х.
- На конференц-колле менеджмент МТС подтвердил свои прогнозы по выручке (+7-9%), рентабельности (43-45%) и Сапех (22-24% выручки) на 2010 год. Компания также ожидает увеличения активности абонентов на Украине по мере восстановления экономики и дальнейшего роста доходов от мобильного Интернета и контент-услуг.

Ключевые финансовые показатели МТС по US GAAP

US GAAP, \$ млн	3М 2009	2009	3М 2010	кв-к-кв	год-к-году
Выручка	1 809	9 824	2 614	-29.8%	44.5%
ЕБИТДА	832	4 388	1 154	-25.1%	38.8%
ЕБИТ	464	2 548	676	-24.6%	45.7%
Чистая прибыль	-57	1 004	426	8970.7%	-850.1%
Совокупный долг	4 008	8 329	7 664	-8.0%	91.2%
Денежные средства	978	2 523	2 279	-9.7%	132.9%
Чистый долг	3 029	5 806	5 386	-7.2%	77.8%
Собственный капитал	3 572	4 403	4 842	10.0%	35.6%
Всего активы	9 684	15 781	15 709	-0.5%	62.2%
ОСФ	760	3 596	965	-32.2%	27.0%
Сапех	548	1 942	188	-69.8%	-65.6%
ЕБИТДА margin (%)	46%	45%	44%		
Чистая рентабельность (%)	-3%	10%	16%		
ЕБИТДА/проценты (x)	15.3	9.5	5.6		
Долг/ЕБИТДА* (x)	0.9	1.9	1.6		
Чистый долг/ЕБИТДА* (x)	0.6	1.3	1.2		
Долг/Активы (x)	0.4	0.5	0.5		
Долг/Собственный капитал (x)	1.1	1.9	1.6		
Долгосрочный долг/ Долг (%)	70%	76%	70%		

* ЕБИТДА за последние 12 месяцев

Источник: данные компании, Аналитический департамент Банка Москвы

На рынке присутствуют как рублевые облигации МТС, так и евробонды, которые оцениваются рынком справедливо и для спекулятивных целей не слишком интересны. На рублевом рынке интересной идеей остается слишком большой спрэд между бумагами МТС и Системы, который сейчас составляет около 100 б.п. На наш взгляд, показатель должен составлять не более 40-50 б.п.

На рынке евробондов сейчас присутствует два выпуска, один из которых компании предстоит погасить в октябре текущего года. В конце мая МТС собиралась размещать новые евробонды объемом \$1 млрд при первоначальном ориентире по купону 8.5–9.0%, но позже изменила планы по размещению. Вчера менеджмент компании сообщил, что окончательно решит вопрос о новом выпуске до конца июня.

В текущих напряженных рыночных условиях самый длинный евробонд среди всех бумаг телекомов (а МТС говорила раньше о 10-летней бумаге) должен будет предложить существенную премию к рынку, что может вылиться в размещение по верхней границе диапазона. Хотя МТС не сообщала о своих планах по размещению рублевых облигаций, внутренний рынок для нее выглядит более предпочтительным, и занять на нем у компании, скорее всего, получится дешевле.

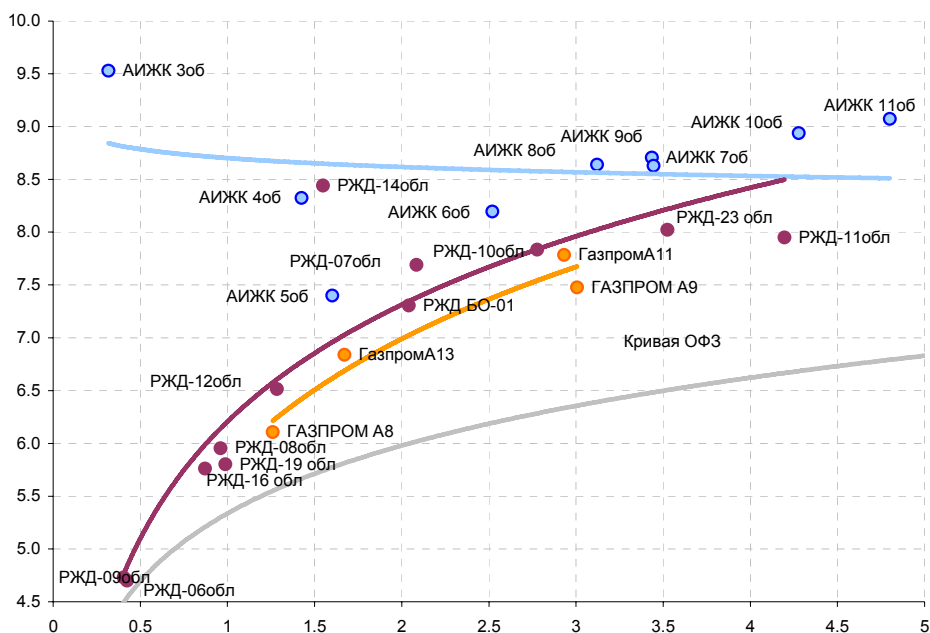
Сабина Мухамеджанова, Кирилл Горячих, Дмитрий Турмышев

АИЖК – итоги 2009 г. по МСФО удовлетворительные, облигации интересны

Вчера АИЖК представила свои результаты за 2009 г. по МСФО. Прибыль компании составила 3.7 млрд руб, против убытка в 116 млн руб. годом ранее.

- Большая часть доходов АИЖК была сформирована за счет доходов по закладным (около 60%) и доходов по вкладам в банки (около 40%), что позволило увеличить чистый процентный доход более чем в три раза по сравнению с предыдущим годом.
- Отчисления в резервы выросли во втором полугодии на 38%, а по итогам всего года АИЖК отправила в резервы более 5.1 млрд. руб.. По итогам 2009 г. АИЖК сформировала резервы в объеме 6.65 млрд руб. (7.7% от кредитного портфеля).
- Ликвидность компании на конец 2009 г. оставалась на очень высоком уровне, благодаря поддержке государства в конце 2008 г. Денежные средства и эквиваленты составили порядка 40% от структуры баланса.
- Портфель закладных за 2009 г. увеличился почти на 25% до 99.2 млрд руб.
- Качество кредитного портфеля ухудшилось в 2009 году. Уровень NPL вырос с 8.8% до 11.9% от совокупного портфеля закладных. Стоит отметить, что этот показатель снизился во втором полугодии с 13.8% за счет как сокращения объема просроченных долгов, так и роста портфеля закладных. Пока у нас нет полного понимания, за счет чего произошло снижение объема просроченной задолженности во втором полугодии 2009 г., и мы надеемся получить его у представителей компании в ходе сегодняшней телеконференции.

В настоящее время кривая доходности облигаций АИЖК находится на 50-100 б.п. выше кривой облигаций других госкомпаний – Газпрома и РЖД и на 200- 250 б.п. выше кривой ОФЗ. Мы считаем, эту премию несправедливой, учитывая госгарантии на сумму номинала по всем выпускам АИЖК и высокую ликвидность самой компании.



Источники: ММВБ, расчеты Аналитического департамента Банка Москвы

АИЖК - итоги 2009 г. по МСФО, млн. руб.

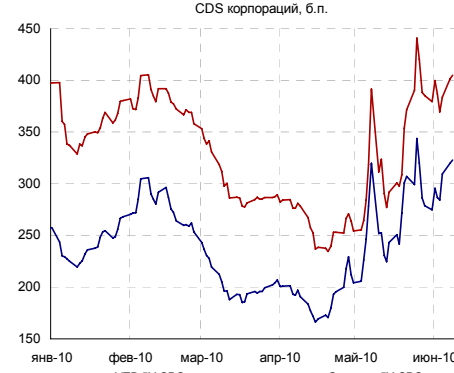
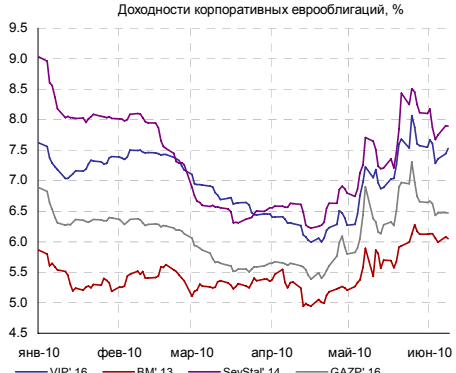
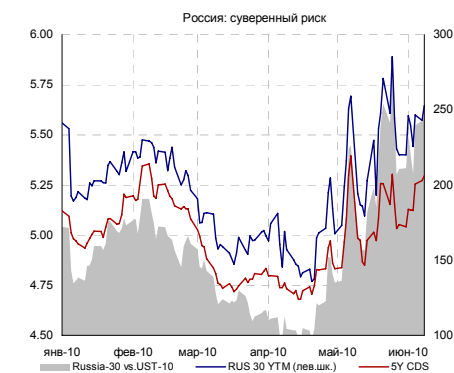
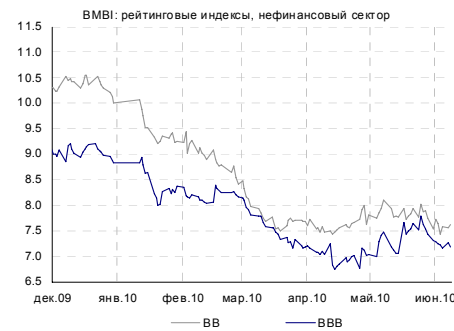
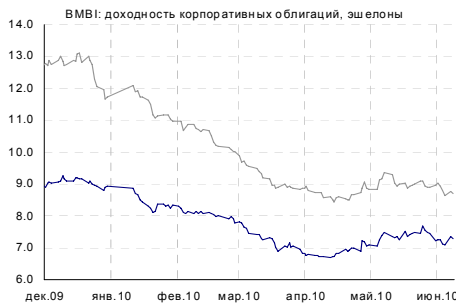
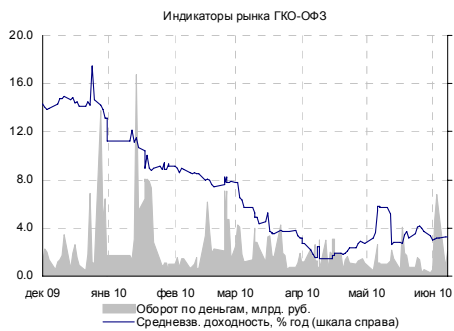
	2008	2009	г-к-г, %	2П 08	1П 09	2П 09	п-к-п, %	г-к-г, %
Финансовый результат, млн. руб.								
Чистые процентные доходы	3 811.9	12 156.3	3.2 раз	2 152.9	6 092.2	6 064.1	-0.5%	181.7%
Отчисления в резервы	-2 214.5	-5 151.3	132.6%	-2 005.9	-2 161.7	-2 989.5	38.3%	49.0%
ЧПД после создания резерва	1 597.5	7 005.1	4.4 раз	147.1	3 930.5	3 074.6	-21.8%	20.9 раз
Комиссионные доходы	-991.7	-1 193.2	20.3%	-533.9	-644.4	-548.7	-14.8%	2.8%
Чистая прибыль	-116.0	3 761.1	-	-600.0	2 615.6	1 145.5	-56.2%	-
Cost/ income, %	38.3%	13.2%		38.3%	10.0%	13.2%		
Net interest margin, %	3.9%	8.5%		4.2%	9.4%	8.6%		
Net spread, %	-0.1%	2.3%		-0.1%	4.4%	2.3%		
ROAE, %	-2.8%	2.6%		-2.8%	6.7%	2.6%		
ROAA, %	-2.3%	1.6%		-2.3%	4.0%	1.6%		

Балансовые показатели, млн. руб.	01.01.2009	01.01.2009	с нач. года, %	01.01.2009	01.07.2009	01.01.2010	2П 09, %
Активы	132 108.3	162 223.7	22.8%	132 108.3	128 133.0	162 223.7	26.6%
Денежные средства	54 487.4	64 768.7	18.9%	54 487.4	43 741.4	64 768.7	48.1%
Закладные	76 635.5	91 611.6	19.5%	76 635.5	83 061.0	91 611.6	10.3%
Облигации выпущенные	44 620.4	59 208.1	32.7%	44 620.4	42 335.1	59 208.1	39.9%
Кредиты банков	8 183.4	2 612.7	-68.1%	8 183.4	5 687.7	2 612.7	-54.1%
Собственный капитал/ Активы, %	57.7%	61.6%		57.7%	61.5%	61.6%	
Кредитный портфель	79 517.4	99 174.7	24.7%	79 517.4	88 077.5	99 174.7	12.6%
Накопленные резервы	2 881.9	7 653.1	165.6%	2 881.9	5 016.6	7 653.1	52.6%
Total NPL	8.8%	11.9%		8.8%	13.8%	11.9%	
Provision / Loans, %	3.6%	7.7%		3.6%	5.7%	7.7%	

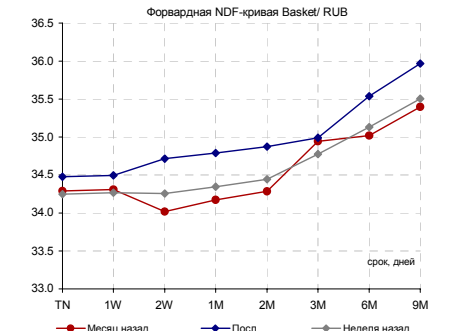
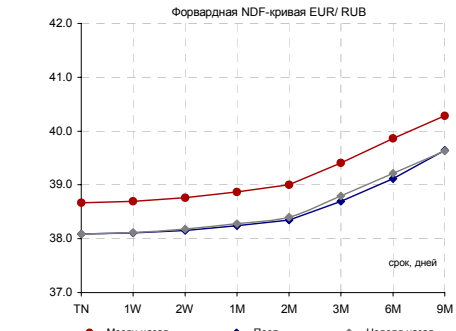
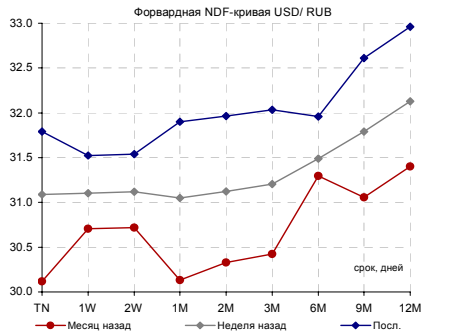
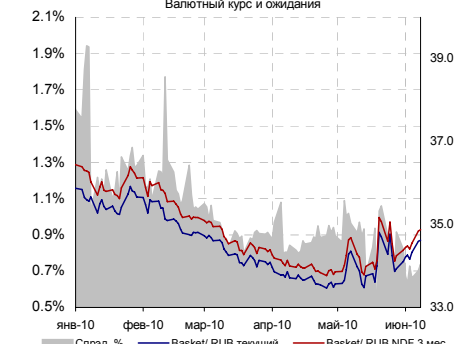
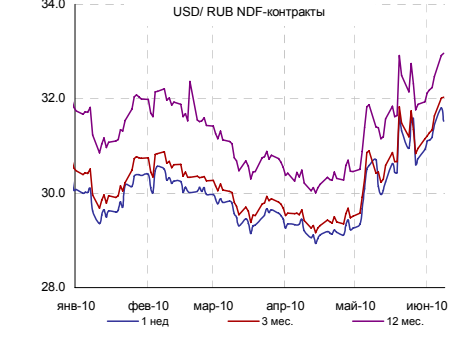
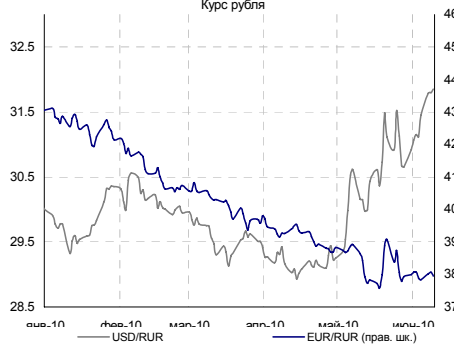
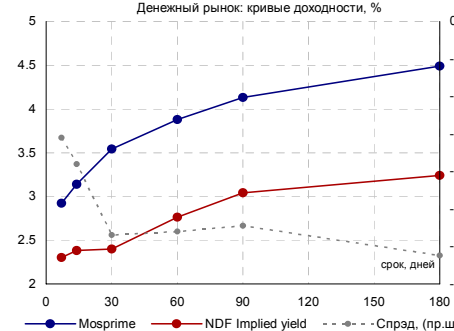
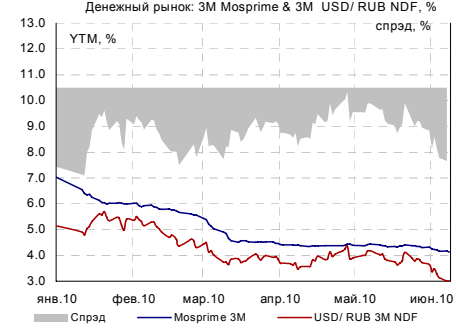
Источники: АИЖК, Аналитический департамент Банка Москвы

Егор Федоров

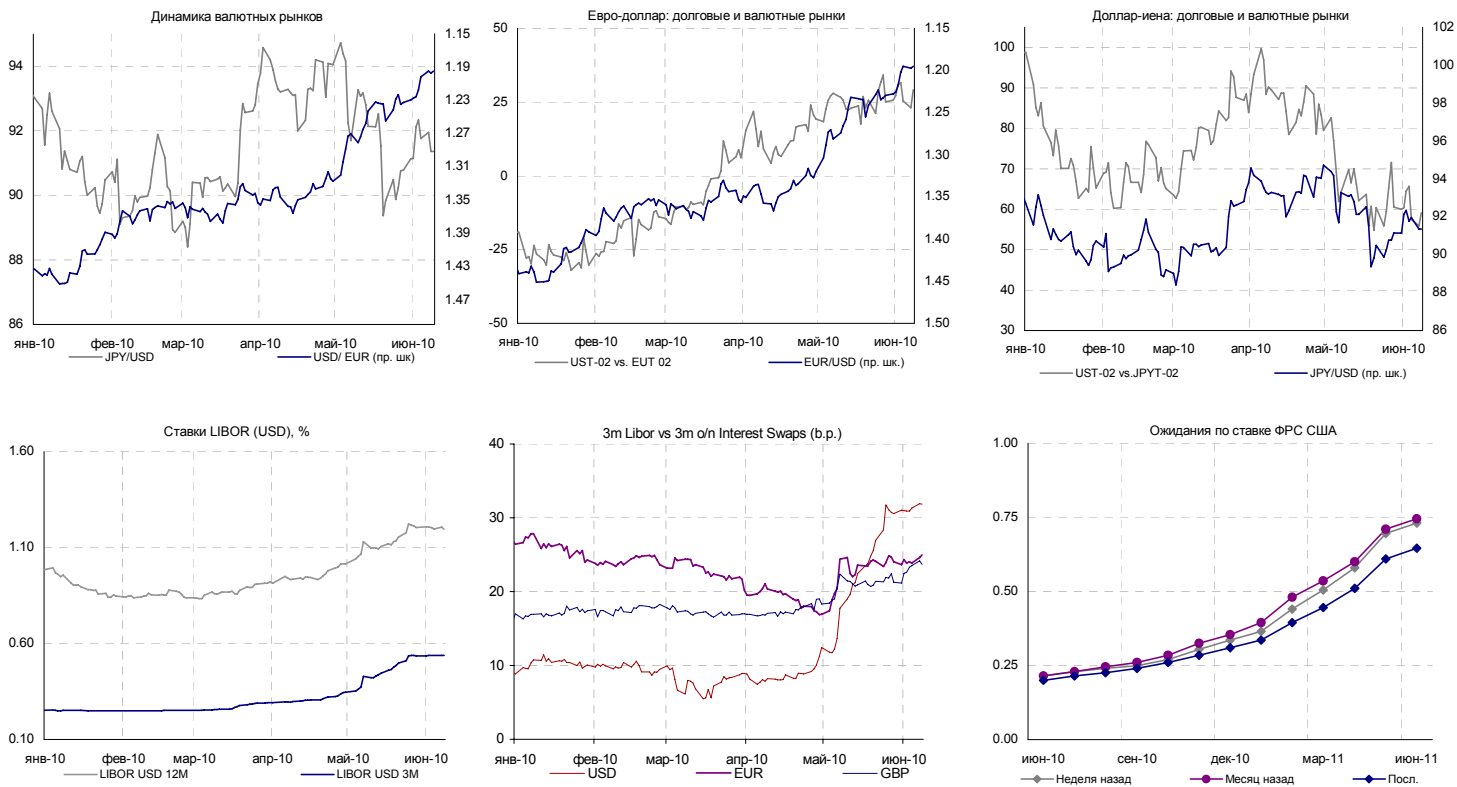
Российский долговой рынок



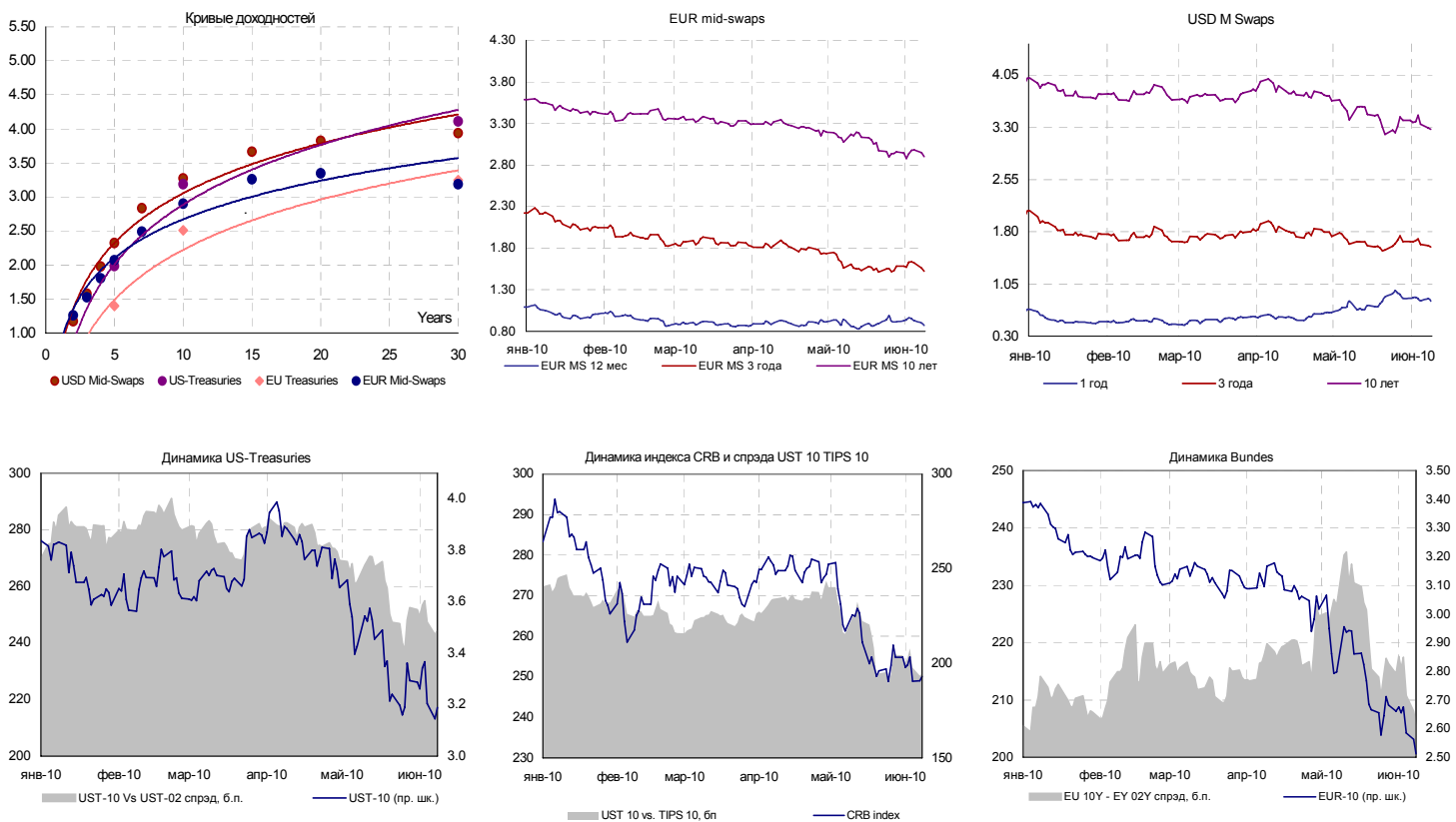
Денежно-валютный рынок



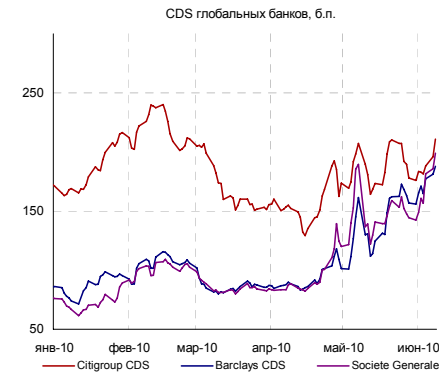
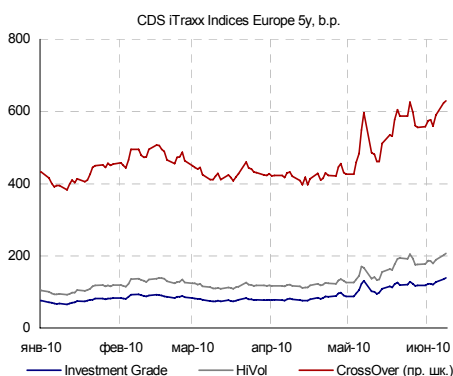
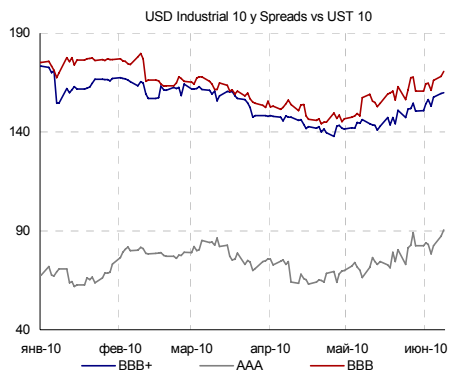
Глобальный валютный и денежный рынок



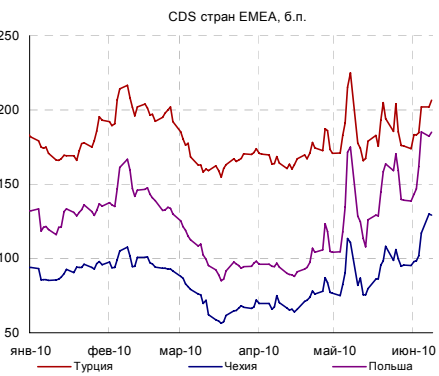
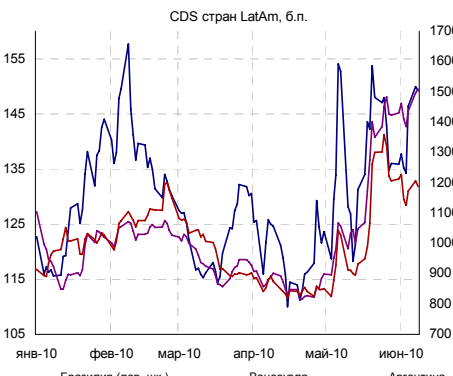
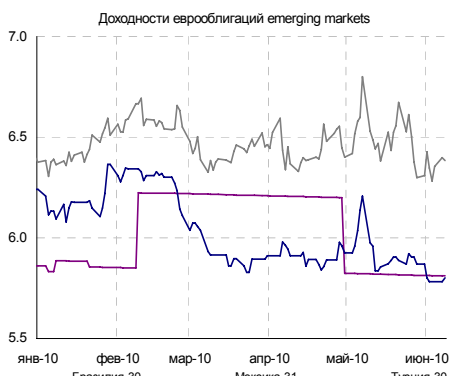
Глобальный долговой рынок



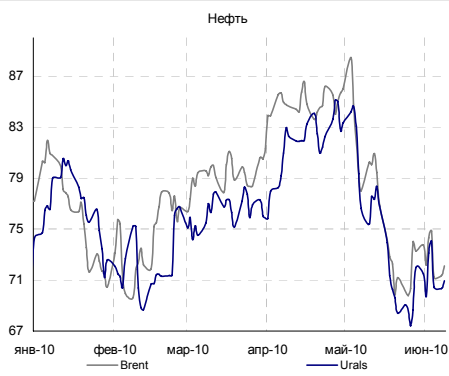
Глобальный кредитный риск



Emerging markets



Товарные рынки



Источники: Bloomberg, расчеты Банка Москвы

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ И ПОГАШЕНИЙ

Дата*	Выпуск	В обращении, млн. руб.**	Событие	Цена оферты, %	Выплата, млн. руб.
10.06.2010	АлмГрэйс 1	300	Оферта	100	300
10.06.2010	ЕврокомФК2	3 000	Погаш.	-	3 000
10.06.2010	КМЗ-Фин 01	2 000	Погаш.	-	2 000
10.06.2010	МетарФ 01	500	Погаш.	-	500
10.06.2010	ПО УОМЗ	1 000	Погаш.	-	1 000
10.06.2010	УЗПС 01	1 500	Погаш.	-	1 500
11.06.2010	ОГК-3 об-1	3 000	Оферта	100	3 000
11.06.2010	СудострБ-2	1 000	Погаш.	-	1 000
13.06.2010	КБРенКап-3	4 000	Оферта	100	4 000

Аналитический департамент

Тел: +7 495 624 00 80

Факс: +7 495 925 80 00 доб. 2822

Bank_of_Moscow_Research@mmbank.ru**Директор департамента**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru**Управление рынка акций****Стратегия, Экономика**

Тремасов Кирилл, к.э.н

Tremasov_KV@mmbank.ru

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru**Нефть и газ**

Борисов Денис, к.э.н

Borisov_DV@mmbank.ru

Вахрамеев Сергей, к.э.н

Vahrameev_SS@mmbank.ru**Электроэнергетика**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru

Рубинов Иван

Rubinov_IV@mmbank.ru**Металлургия, Химия**

Волов Юрий, CFA

Volov_YM@mmbank.ru

Кучеров Андрей

Kucherov_AA@mmbank.ru**Банки, денежный рынок**

Федоров Егор

Fedorov_EY@mmbank.ru**Потребсектор, телекоммуникации**

Мухамеджанова Сабина

Muhamedzhanova_SR@mmbank.ru

Горячих Кирилл

Goryachih_KA@mmbank.ru**Машиностроение/Транспорт**

Лямин Михаил

Lyamin_MY@mmbank.ru**Управление долговых рынков**

Игнатьев Леонид

Ignatiev_LA@mmbank.ru

Сарсон Анастасия

Sarson_AY@mmbank.ru

Горбунова Екатерина

Gorbunova_EB@mmbank.ru

Турмышев Дмитрий

Turmyshev_DS@mmbank.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые Банк Москвы рассматривает в качестве достоверных. Однако Банк Москвы, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

Банк Москвы, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. Банк Москвы, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. Банк Москвы не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения Банка Москвы. Банк Москвы не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.