


ГАЗПРОМБАНК
Облигации КБ Ренессанс Капитал 03 – пока доступны с доходностью выше 10%
КБ Ренессанс Капитал 03: параметры выпуска

Номинальный объем, млн руб.	4 000
Объем в обращении, млн руб.	2 993
Рейтинг эмитента, S&P/Moody's/Fitch	B-/B3/B-
Ставка купона	12,50%
Следующая оферта	17.06.2011 г.

Источник: данные банка, Сbonds

Аномалия в рублевых выпусках. Еще до новогодних праздников (см. наш ежедневный обзор долговых рынков от 24 декабря 2010 года) мы писали об аномалии в рублевых облигациях КБ «Ренессанс Капитал». В частности, мы отмечали, что за несколько недель доходность коротких облигаций серии 03 с офертой в июне 2011 года ушла выше доходности более длинного выпуска серии 02 с погашением в апреле 2012 года. Со своих уровней середины ноября (почти 102% от номинала) бумаги серии 03 потеряли около 3 фигур, и в первые рабочие дни января сделки в них проходили по цене 99,1% от номинала.

Давление продавцов в короткой бумаге – возможные причины. Достаточно существенная просадка по цене облигаций со сроком полгода до оферты могла свидетельствовать об ухудшившемся восприятии кредитоспособности банка со стороны инвесторов. Однако нам не встречалась информация, которая позволяла бы сделать такой вывод. Из общения с участниками рынка у нас сложилось впечатление, что более вероятная версия произошедшего – давление со стороны какого-нибудь крупного держателя бумаг, заинтересованного, к примеру, в высвобождении необходимой ему ликвидности.

Выгодная торговая идея. Хотя облигации серии 03 уже несколько отскочили со своих уровней начала января, сейчас несколько тысяч бумаг все еще можно купить по цене 100,65% от номинала, что соответствует доходности в 10,97% к оферте в июне 2011 года. Сегодня мы получили ответы банка на ряд наших вопросов, которые рисуют достаточно благоприятную перспективу прохождения через оферту по выпуску через полгода. Как следствие, небольшие участники рынка могут счесть привлекательной идею приобретения данных бумаг в рамках реализации до момента оферты стратегии buy & hold.

Планы на 2011 год – несколько позитивных моментов. Хотя нынешней бизнес-модели банка еще предстоит пройти проверку на прочность (в частности, КБ «Ренессанс Капитал» только сейчас восстанавливает несколько пошатнувшиеся в кризис позиции на рынке розничного кредитования), на шестимесячном горизонте ключевыми факторами кредитоспособности банка мы видим успешность управления ликвидностью и реализации своих краткосрочных задач. Вот что нам удалось выяснить у представителей банка:

Запас ликвидности по-прежнему существует. Если, по данным РСБУ, на 1 декабря 2010 года КБ «Ренессанс Капитал» располагал 7,4 млрд руб. высоколиквидных активов (в форме денежных средств в кассе, остатков на корсчетах в ЦБ и других банках, вложений в долговые ценные бумаги), то на 1 января 2011 года аналогичный показатель составил 6,7 млрд руб. В первом приближении данная величина выглядит достаточной, учитывая, к примеру, тот факт, что до июня 2011 г. (момента прохождения оферты по бумагам серии 03) банку не придется столкнуться с другими крупными выплатами по публичным долговым обязательствам.

Ожидания относительно 1П11 достаточно консервативны. За первые 6 месяцев 2011 года банк рассчитывает нарастить кредитный портфель на 5,7 млрд руб. при плановом притоке депозитов в 3,6 млрд руб. Таким образом, упрощенные математические расчеты позволяют нам сделать вывод о том, что в базовом сценарии банку хватит средств на расчеты с держателями облигаций серии 03 (в обращении бумаг на 3,0 млрд руб.) даже за счет имеющихся ликвидных активов. Более детальный анализ ликвидности самой организацией, как пояснили ее представители, будет готов лишь в начале февраля.



Во втором полугодии банк планирует вести себя более агрессивно. В частности, закладывается прирост кредитного портфеля на 13,4 млрд руб. (против соответствующего прироста депозитов на 7,2 млрд руб.), что соответствует динамике +61% за весь 2011 год. Как мы предполагаем, необходимое фондирование банк рассчитывает привлечь в том числе на долговых рынках (в частности, у КБ «Ренессанс Капитал» зарегистрированы рублевые биржевые облигации объемом 12,0 млрд руб.). К тому же мы не исключаем, что в случае, если ситуация на рынках капитала существенно ухудшится или спрос на кредиты со стороны населения будет ниже ожиданий банка, данные планы будут скорректированы.

Можно также заметить, что **основные финансовые показатели банка**, по всей видимости, **начинают восстанавливаться**. В частности, по ожиданиям представителя банка, 2010 г. будет завершен с прибылью порядка 45–50 млн долл. по МСФО (за 1П10 был убыток величиной 174 млн руб.).



Газпромбанк

117420, г. Москва, ул. Наметкина, 16, стр. 1
(Офис: ул. Новочеремушкинская, 63)

Департамент анализа рыночной конъюнктуры

Андрей Богданов

начальник департамента

+7 (495) 988 23 44

Andrei.Bogdanov@gazprombank.ru

Управление анализа фондового рынка

Стратегия на фондовом рынке

Андрей Богданов

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Металлургия

Сергей Канин

+7 (495) 988 24 06

Химическая промышленность

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Редакторская группа

Татьяна Курносенко

+7 (495) 983 18 00 доб. 54084

Банковский сектор

Андрей Клапко

+7 (495) 983 18 00 доб. 21401

Макроэкономика

Анна Богдюкевич

+7 (495) 983 18 00 доб. 54085

Транспорт и машиностроение

Алексей Астапов

+7 (495) 428 49 33

Юлия Мельникова

+7 (495) 980 43 81

Нефть и газ

Иван Хромушин

+7 (495) 980 43 89

Электроэнергетика

Дмитрий Котляров

+7 (495) 913 78 26

Телекоммуникации и медиа

Андрей Богданов

+7 (495) 988 23 44

Анна Курбатова

+7 (495) 913 78 85

Управление анализа инструментов с фиксированной доходностью

Алексей Дёмкин, CFA

начальник управления

+7 (495) 980 43 10

Alexey.Demkin@gazprombank.ru

Стратегия

Павел Пикунев

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 26

Кредитный анализ

Яков Яковлев

+7 (495) 988 24 92

Юрий Тулинов

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 17

Департамент рынков фондового капитала

Константин Шапшаров

директор

+7 (495) 983 18 11

Konstantin.Shapsharov@gazprombank.ru

Управление торговли и продаж инструментов фондового рынка

Продажи

Мария Братчикова

+7 (495) 988 24 03

Артем Спасский

+7 (495) 989 91 20

Светлана Голодинкина

+7 (495) 988 23 75

Трејдинг

Валерий Левит

директор

+7 (495) 988 24 11

Управление рынков фондового капитала

Виталий Зархин

директор

+7 (495) 988 24 48

Управление электронной торговли

Максим Малетин

начальник управления

+7 (495) 983 18 59

+8 (800) 200 70 88

broker@gazprombank.ru

Продажи

Александр Лежнин

+7 (495) 988 23 74

Никита Иванов

+7 (495) 989 91 29

Анна Нифанова

+7 (495) 983 18 00 доб. 2 14 55

Трејдинг

Денис Филипов

+7 (495) 428 49 64

Дамир Терентьев

+7 (495) 983 18 89

Тимур Зубайраев

+7 (495) 913 78 57

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

Управление торговли и продаж долговых инструментов

Андрей Миронов

начальник управления

+7 (495) 428 23 66

Продажи

Илья Ремизов

+7 (495) 988 23 73

Дмитрий Кузнецов

+7 (495) 719 17 74

Вера Ярышкина

+7 (495) 980 41 82

Себастьян де Принсак

+7 (495) 989 91 28

Роберто Пещцименти

+7 (495) 989 91 27

Трејдинг

Елена Капица

+7 (495) 983 18 80

Дмитрий Рябчук

+7 (495) 428 49 80

Copyright © 2003 — 2010. «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.