

Долговые и денежные рынки  
3 апреля 2012 г.

## Конъюнктура рынков

### Внешние рынки

Макростатистика из Китая задала в начале вчерашнего дня позитивный тон, который фактически удалось сохранить до закрытия, несмотря на то, что выходившие после макроданных по Европе и США не оправдывали прогнозов.

### Российские еврооблигации

В сегменте российских еврооблигаций настроения сохраняются достаточно стабильными, при этом возможностей для реализации идеи активного ценового роста достаточно мало.

### Рублевые облигации

В сегменте рублевого долга апрель начался «вяло». Наличие более крупных, чем в предыдущие дни, оборотов в ОФЗ не повлекло изменения доходностей. Серии 26207 и 26208 вне области спроса, поскольку во 2 квартале новое предложение будет сконцентрировано именно на них. Корпоративный сегмент по-прежнему характеризуется весьма ограниченной торговой активностью.

### FX/Rates

Начало недели на локальном валютном рынке дало шанс рублю немного укрепиться, в сравнении с пятничными значениями. Сегодня ЦБ предпримет очередную попытку перевести кредитные организации с однодневного прямого РЕПО на семидневное.

### Наши ожидания

Для глобальных площадок макростатистика будет определяющим фактором. Первый раунд данных из Китая способствовал установлению позитивного настроения, удержать его удастся, если и следующие за ним отчеты из Европы и США не принесут неприятных сюрпризов.

В сегменте еврооблигаций сохраняются умеренно-позитивные настроения, при этом к активным покупкам участники пока мало настроены – внешний фон остается неоднородным. К тому же текущие ценовые уровни остаются на максимумах.

Локальный долговой рынок продолжает дрейфовать без выраженного курса.

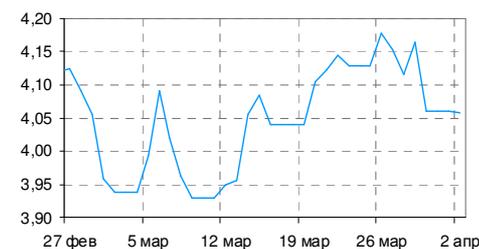
Внутреннему валютному рынку, продемонстрировавшему укрепление рубля при открытии торгов, скорее всего, не хватит потенциала для его продолжения, и к закрытию котировки национальной валюты мы ожидаем на уровнях, близких к утренним.

#### Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,06	0
CDS России	184	-4
MOSPRIME o/n	5,77	-22
NDF 3M	5,60	-2

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	784,7	-27
Остатки на депозитах, млрд руб.	124,8	-15
Доллар / рубль (ЦБ), руб	29,28	-0,03
Корзина (ЦБ), руб	33,69	-0,07

#### Динамика доходности Russia-30



#### Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,47	0,0
ERIBOR 3M	0,77	-0,6
EUR/USD	1,33	
UST-10	2,18	-3
Германия-10	1,80	1
EFSF-10	2,85	1
Италия - 10	5,09	-1
Испания - 10	5,33	0
Португалия-10	11,40	15
CDS 5Y Ирландия	561	-11
CDS 5Y Португалия	1069	-7
CDS 5Y Италия	387	-10
CDS 5Y Испания	431	-6

#### Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	609,4	-4
iTRAXX CEEMEA 5Y	269,3	-4
iTRAXX SOVX WE 5Y	266,1	-3

#### Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 26205	7,82	0
ОФЗ 25077	7,23	-1
Газпром-11	7,39	-2
РЖД-10	7,49	-1
ФСК-6	7,39	0
РусГидро-1	8,36	0
МТС-04	7,83	9
Вк-Инвест6	8,92	6
Северсталь-БО1	7,75	4
ВЭБ-09	8,87	10
Альфа-Банк01	8,73	-2

#### Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,92	1
Gazprom-37	6,24	-5
Sberbank-21	5,59	-1
AlfaBank-21	7,95	0
Evraz-18	7,55	13
Vimpel-22	7,97	1
TNK-BP-18	4,55	1

## Главные новости

### Мировая промышленность в марте: не лучше, но и не хуже.

Индекс Global PMI mfg, характеризующий конъюнктуру мировой промышленности, три месяца подряд остается примерно на одном и том же уровне, соответствующем умеренному росту. Спад в Евроне и замедление в Китае компенсируется подъемом в США и оживлением ряда азиатских экономик.

### КБ ДельтаКредит (Ваа2/-/-) – новое предложение.

Если нет антипатии к европейским рискам, на наш взгляд, в займе можно поучаствовать с доходностью от 9,5% годовых. При этом отметим, что 2011 год банк закончил совсем неплохо, в отличие достаточно слабого 4 квартала группы Societe Generale.

### ЛОКО-Банк (В2/-/В+) – итоги 2011 года по МСФО.

При первом приближении год у банка с точки зрения прибыли сложился довольно успешно, однако в балансовых показателях тенденции неоднозначные. Более подробно мы рассмотрим итоги эмитента в нашем следующем обзоре.

### ЛСР: финансовые результаты 2011 года.

Группа представила нейтральные финансовые результаты за минувший год, на которые в силу специфики учета все еще оказывали влияние низкие продажи жилья 2009-2010 гг. В то же время хорошую поддержку, в том числе и прибыльности бизнеса, оказал динамично развивающийся сегмент строительных материалов. Долговая нагрузка компании по-прежнему на высоком уровне, но краткосрочные риски рефинансирования не вызывают опасений.

Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте, либо на нашем сайте в интернете. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес [research@nomos.ru](mailto:research@nomos.ru) или, пройдя по ссылке <http://nomos.ru/investment/special/>, заполнить форму подписки.

## Рыночная конъюнктура

### Внешние рынки

*Макростатистика из Китая задала в начале вчерашнего дня позитивный тон, который фактически удалось сохранить до закрытия, несмотря на то, что выходившие после макроданные по Европе и США не оправдывали прогнозов.*

В понедельник позитивному настрою глобальных площадок во многом способствовали данные по PMI за март в Китае, к тому же более-менее комфортную общую обстановку поддерживал факт отсутствия очевидно негативного новостного flow.

Для европейских долговых бумаг определенным препятствием для положительных переоценок стали слухи о том, что ЕЦБ приостанавливает прием португальских госбумаг в качестве обеспечения. На фоне этого имел место рост доходностей по ним (по 10-летним до 11,40%, на 15 б.п.). В то же время испанские и итальянские обязательства выглядели более стабильно – их доходности фактически остались на уровне пятничного закрытия.

На американских площадках, несмотря на позитивную динамику в рискованных активах, не было серьезных продаж в UST, доходность 10-летних даже снизилась на 3 б.п. до 2,18% годовых. Во-первых, благоприятно отразился процесс проходящего вчера выкупа с рынка долгосрочных treasuries. Кроме того, разочаровающим оказался отчет по ISM Manufacturing (в марте индекс снизился до 61х против ожиданий 63,0х и февральских 61,5х).

С началом торгов вторника вновь наблюдается благоприятный для спроса на рискованные активы эффект от макроданных из Китая, характеризующих состояние непромышленного сектора. В то же время ожидаются отчеты, способные внести свои «правки» в общий настрой – индекс цен производителей в ЕС за февраль, а также отчет по февральским промзаказам в США. К тому же сегодня публикуется протокол предыдущего заседания FOMC, который может более детально отразить политику американского регулятора в части осуществляемого им выкупа торгуемых госбумаг.

Отдельно также отметим приходящийся на сегодня аукцион по векселям EFSF, фактически первый после того, как было принято решение об объединении и увеличении европейского стабилизационного механизма. На международном валютном рынке вновь начала нарастать волатильность. Пара EUR/USD демонстрировала в ходе вчерашних торгов сильную переменчивость в направлениях. Поводами для изменений настроений инвесторов сначала стали неутешительные данные об индексах PMI по европейскому региону, после публикации которых, инвесторы начали активно сокращать позиции в евро. Следует отметить, что вышедшие макроданные оказали сильнейшее негативное воздействие. Переломный момент наступил непосредственно перед открытием американских площадок, при этом соотношение между долларом и евро составляло 1,3278х. Дополнительным позитивом стала публикация индекса деловой активности в США. По итогам дня валютная пара EUR/USD достигла уровня 1,3318х, частично компенсировав дневное снижение.

*Ольга Ефремова  
Алексей Егоров*

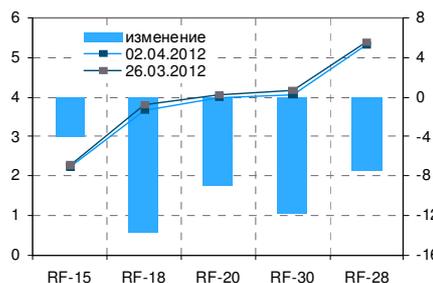
### Российские еврооблигации

*В сегменте российских еврооблигаций настроения сохраняются достаточно стабильными, при этом возможностей для реализации идеи активного ценового роста достаточно мало.*

Новая неделя началась при проявлении умеренно-негативных настроений, обусловленных тем, что активного притока позитивных



Кривая доходности гособлигаций России



новостей не наблюдается. Энтузиазм глобальных площадок, проявившийся после выхода макроданных в Китае, не стал драйвером для положительных переоценок. Напротив участники были настроены достаточно депрессивно, предпочитая фиксировать прибыль либо вообще ничего не предпринимая. Поскольку активность продавцов была, в целом, умеренной, удалось ограничиться снижением котировок в пределах 25 б.п. В частности, настолько снижались котировки Russia-30 и Russia-22.

Ситуация начала меняться на более позитивную по мере того, как на зарубежных фондовых площадках укреплялся оптимизм, но кардинальных перемен не произошло – основной эффект выразился в том, что продажи сменились покупками, которые позволили «вернуть» снизившиеся в первой половине дня цены на уровень пятничного закрытия.

Из наиболее заметных движений отметим продажи в бумагах Евраза, вероятно, на ожиданиях нового предложения от компании, которое было анонсировано. Кроме того, укрепляются ожидания и нового выпуска Распадской, которая может пойти по следам Евраза, фактически выступающего для нее «бенчмарком». Но пока еще нет каких-либо ориентиров, и не раскрыто точных дат road show.

Что касается нового выпуска ВТБ, по которому road show уже стартовало, то пока не наблюдалось какого-либо яркого резонанса кривой банка на данную новость.

*Ольга Ефремова*

### Рублевые облигации

*В сегменте рублевого долга апрель начался «вяло». Наличие более крупных, чем в предыдущие дни, оборотов в ОФЗ не повлекло изменения доходностей. Серии 26207 и 26208 вне области спроса, поскольку во 2 квартале новое предложение будет сконцентрировано именно на них. Корпоративный сегмент по-прежнему характеризуется весьма ограниченной торговой активностью.*

Первые апрельские торги не принесли чего-то «весеннего» в динамику сегмента рублевых облигаций. В ОФЗ было несколько живее, чем в предыдущие дни, но наличие оборотов не повлекло за собой каких-либо заметных переоценок. В центре интересов были выпуски как с длинного конца кривой (26204, 26205, 26206), так и более короткие – 25077, 25077, 25073. В части серий 26207 и 26208 активности не наблюдалось, вероятно, по причине того, что именно эти два выпуска были основными действующими лицами опубликованного вчера предварительного графика новых займов Минфина на 2 квартал текущего года (см график в нашем [вчерашнем ежедневном обзоре](http://www.nomos.ru/upload/iblock/609/NOMOS_daily_debt_markets_02_04_2012.pdf) [http://www.nomos.ru/upload/iblock/609/NOMOS\\_daily\\_debt\\_markets\\_02\\_04\\_2012.pdf](http://www.nomos.ru/upload/iblock/609/NOMOS_daily_debt_markets_02_04_2012.pdf)).

В корпоративных бумагах интересы участников рынка распределяются, не поддаваясь какому-либо общему принципу: сделок по-прежнему довольно мало, ценовая динамика смешанная. В зоне отрицательных переоценок (но при ограниченных оборотах) вчера были выпуски МТС, ВК-Инвеста, Ситроникса, Газпром нефти, ЕвразХолдинг-Финанс, Русала, ВЭБа. При этом в части бумаг из банковского сектора, характеризующихся дюрацией в пределах 1,5 лет можно было наблюдать покупки: ТКСБанк-БО1, СКББанк-БО6, РСХБ-15, МДМ-БО4. Также на общем фоне ощутимыми положительными переоценками выделялись бумаги ЕвроХим-02, АИЖК-12 и АИЖК-15.

*Ольга Ефремова*

## Forex/Rates

Начало недели на локальном валютном рынке дало рублю немного укрепиться, в сравнении с пятничными значениями. Сегодня ЦБ предпримет очередную попытку перевести кредитные организации с однодневного прямого РЕПО на семидневное.

При открытии торгов инвесторы приступили к активной продаже валюты на фоне складывающегося в рамках азиатской сессии позитива фондовых площадках. Однако публикация неутешительных данных из ЕС и последующая коррекция пары EUR/USD сменила общий настрой локального рынка. Уже к середине дня курс доллара и стоимость бивалютной корзины смогли не только компенсировать потерянные при открытии торгов значения, но и превысить уровни пятничного закрытия. Вслед за разворотом глобальных площадок с открытием американской сессии ситуация начала меняться и на локальном рынке. По итогам дня рубль вернулся к значениям, с которых начинались торги: доллар – 29,36 руб., бивалютная корзина - 33,72 руб. Примечательно то, что стоимость нефти уже после закрытия российских площадок выросла и превысила значение 125 долл. за барр., что может стать поводом для сегодняшнего укрепления национальной валюты.

С уменьшением объемов предлагаемых ресурсов ЦБ на ежедневных аукционах прямого РЕПО начинает «таять» и ликвидность банковской системы. Так, вчерашний лимит на предоставляемые средства регулятора составил 210 млрд руб. против 340 млрд руб. в пятницу. При этом спрос, как и в пятницу, вновь превысил предложение. Кредитные организации, которым не хватило ресурсов, были вынуждены воспользоваться непопулярным в последнее время инструментом – РЕПО по фиксированной ставке, заняв больше 50 млрд руб. Сокращение остатков на корсчетах и депозитах на 42 млрд руб. до 909,5 млрд руб. отразилось не на всех участниках денежного рынка, что проявилось в снижении ставки MosPrime o/n на 22 б.п. до 5,77%. На наш взгляд, подобная ситуация вновь демонстрирует сильное расслоение между участниками рынка. Сегодня ЦБ предложит кредитным организациям суммарно 530 млрд руб. сроком на один и семь дней. По всей видимости, лимит по семидневным средствам, превышающий объем ранее занятых ресурсов, представляет собой очередную попытку перевести банки с однодневных ресурсов на более длинные.



## Структура использования лимитов ЦБ банками

	27 мар	28 мар	29 мар	30 мар	2 апр	3 апр
Лимит o/n	320	530	350	340	210	220
Размещено	305,22	314,89	349,14	339,69	219,34	-
Лимит 7d	600	-	-	-	-	310
Размещено	195,52	-	-	-	-	-

Источник: ЦБ РФ, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

*Алексей Егоров*

## Наши ожидания

Для глобальных площадок макростатистика будет определяющим фактором. Первый раунд данных из Китая способствовал установлению позитивного настроения, удержать его удастся, если и следующие за ним отчеты из Европы и США не принесут неприятных сюрпризов.

В сегменте еврооблигаций сохраняются умеренно-позитивные настроения, при этом к активным покупкам участники пока мало настроены – внешний фон остается неоднородным. К тому же текущие ценовые уровни остаются на максимумах.

Локальный долговой рынок продолжает дрейфовать без выраженного

курса.

Внутреннему валютному рынку, продемонстрировавшему укрепление рубля при открытии торгов, скорее всего, не хватит потенциала для его продолжения, и к закрытию котировки национальной валюты мы ожидаем на уровнях, близких к утренним.

Ольга Ефремова  
Алексей Егоров

## Календарь событий

### Долговой рынок

- 4 апреля Размещение ОФЗ серии 26207 на 20 млрд руб.  
9 апреля Размещение: АИЖК-21 – 15 млрд руб.

### Внешний долговой рынок

- 3 апреля Размещение векселей EFSF на 91 день на 2 млрд евро.  
4 апреля Размещение гособлигаций Испании с погашением в 2015, 2016 и 2020 годах.  
Размещение векселей Португалии сроком на 192 и 556 дней.  
5 апреля Размещение гособлигаций Франции с погашением в 2017, 2022, 2026 и 2041 годах.

### Макроэкономические события

- 3 апреля PMI непроизводственного сектора Китая за март.  
PPI за февраль в ЕС.  
Публикация протокола предыдущего заседания FOMC.  
4 апреля Решение ЕЦБ по базовой ставке.  
Розничные продажи в ЕС за февраль.  
5 апреля Статистика по рынку труда в США за март, отчет по безработице за март.

### Корпоративные события

### Денежный рынок

- 3 апреля Минфин проведет депозитный аукцион. Объем средств подлежащих размещению составляет 10 млрд руб.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

## Новости коротко

### Макроновости

- По данным Минфина, совокупный **объем Резервного фонда** по состоянию на 1 апреля 2012 года составил 1826,62 млрд руб. (62,28 млрд долл.), что на 20,15 млрд руб. меньше, чем на 1 марта. Совокупный **объем Фонда национального благосостояния** на 1 апреля составил 2624,78 млрд руб. (89,5 млрд долл.), что на 23,9 млрд руб. больше, чем на 1 марта 2012 года. В настоящее время ресурсы распределены между отдельными счетами по учету средств Фонда национального благосостояния в Банке России (27,72 млрд долл.; 24,20 млрд евро; 4,40 млрд фунтов стерлингов) и депозитами во Внешэкономбанке (474,02 млрд руб. и 6,25 млрд долл.).

## Главные новости

### Мировая промышленность в марте: не лучше, но и не хуже.

*Индекс Global PMI mfg, характеризующий конъюнктуру мировой промышленности, три месяца подряд остается примерно на одном и том же уровне, соответствующем умеренному росту. Спад в Еврозоне и замедление в Китае компенсируется подъемом в США и оживлением ряда азиатских экономик.*

**Событие.** Индекс деловой активности в мировой промышленности (Global manufacturing PMI) составил в марте 51.1 по сравнению с 51.2 в феврале и 51.3 в январе.

Индексы PMI manufacturing

	мар.12	фев.12	январ.12	дек.11	нояб.11	окт.11
США	53.4	52.4	54.1	53.1	52.2	51.8
Еврозона	47.7	49.0	48.8	46.9	46.4	47.1
Германия	48.4	50.2	51.0	48.4	47.9	49.1
Франция	46.7	50.0	48.5	48.9	47.3	48.5
Япония	51.5	50.5	50.7	50.2	49.1	50.6
Китай	48.3	49.6	48.8	48.7	47.7	51.0
Россия	50.8	50.7	50.8	51.6	52.6	50.4
Бразилия	51.1	51.4	50.6	49.1	48.7	46.5
Global PMI mfg	51.1	51.2	51.3	50.5	49.6	49.9

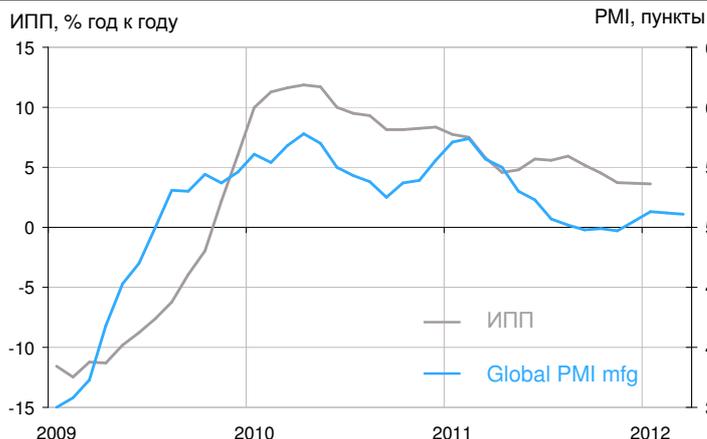
Источник: Markit

**Комментарий.** Ситуация в мировом промышленном секторе остается крайне противоречивой. Мартовская статистика позволяет однозначно констатировать нарастание негативных тенденций в промышленности Еврозоны и сохранение положительных трендов в промышленности США.

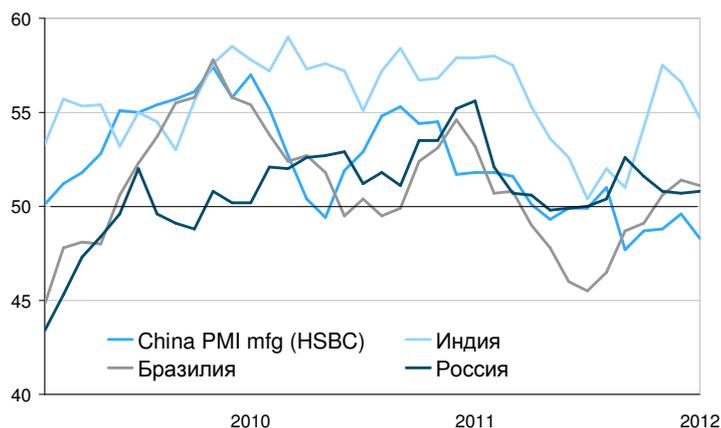
По Китаю картина менее однозначна. Индекс PMI, рассчитываемый Markit при поддержке HSBC, снизился в марте с 49.6 до 48.3 (чуть лучше предварительной оценки – 48.1). В то же время аналогичный индекс, рассчитываемый китайским министерством транспорта и логистики (CFLP), напротив, вырос – с 51.0 до 53.1. Эти индексы рассчитываются по одинаковым методикам, но выборка опрашиваемых предприятий разная. Инвесторы склонны больше доверять независимому опросу HSBC, хотя и официальные данные не игнорируют.

Помимо хороших данных по Штатам, нельзя не обратить внимание на уверенный рост индексов PMI в странах ЮВА – в Южной Корее индекс PMI достиг максимума за последний год, в Тайване индекс находится на 10-месячном максимуме. Похоже, что «азиатские тигры», сделавшие после кризиса 2008 г ставку на расширение внутрирегиональной торговли, в нынешней ситуации более активно переориентируются на американский рынок. Тенденция к увеличению доли США в общем объеме экспорта подтверждается и китайской внешнеторговой статистикой. Не исключено, что как Китай вытянул мир в 2009 г, так и США могут вытянуть мировую экономику в 2012 г.

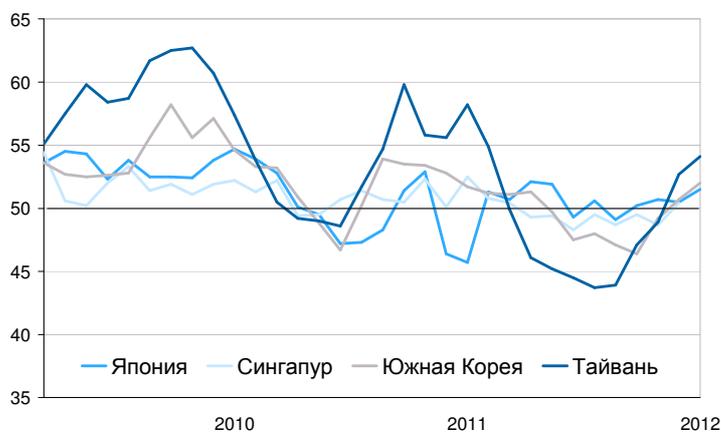
Индекс Global PMI mfg и мировое промышленное производство



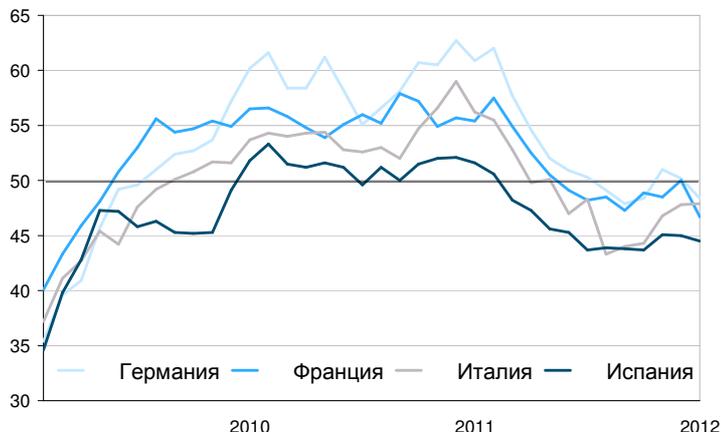
Индекс PMI mfg в странах BRIC



Индексы PMI mfg в странах ЮВА



Индексы PMI mfg в странах Еврозоны



Источники: Markit, REUTERS, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА  
Кирилл Тремасов

### КБ ДельтаКредит (Ваа2/-/-) – новое предложение.

Если нет антипатии к европейским рискам, на наш взгляд, в займе можно поучаствовать с доходностью от 9,5% годовых. При этом отметим, что 2011 год банк закончил совсем неплохо, в отличие достаточно слабого 4 квартала группы Societe Generale.

**Событие.** Банк ДельтаКредит 9 апреля откроет книгу заявок на облигации серии БО-05 объемом 5 млрд руб. Срок обращения бумаг – 3 года, оферта не предусмотрена. Предварительная дата закрытия – 10 апреля. Ориентир по ставке купона – 9,0-9,5% годовых, доходность – 9,2-9,73% годовых к погашению. Планируемая дата размещения – 12 апреля 2012 года.

**Комментарий.** Финансовые метрики за 2011 год не сильно отличаются от озвученных ранее прогнозов (см. наш комментарий от 2 февраля [http://www.nomos.ru/upload/iblock/f10/NOMOS\\_daily\\_debt\\_markets\\_02\\_02\\_2012.pdf](http://www.nomos.ru/upload/iblock/f10/NOMOS_daily_debt_markets_02_02_2012.pdf)).

Зависимость от материнского фондирования остается высокой – 67% обязательств, уровень NPL (90+) низким – 0,9%, а эффективность деятельности высокой – RoAA 3,6%. При этом достаточность капитала покрывает текущие риски: CAR – 35,4%, H1 (по РСБУ) – 19,4% на 1 марта 2012 года.

Относительно нового займа напомним, что о выходе на рынок банк озвучил еще в феврале (см. наш комментарий от 2 февраля [http://www.nomos.ru/upload/iblock/f10/NOMOS\\_daily\\_debt\\_markets\\_02\\_02\\_2012.pdf](http://www.nomos.ru/upload/iblock/f10/NOMOS_daily_debt_markets_02_02_2012.pdf)). При этом в планах у эмитента занять в 2012 году на рынке 25 млрд руб. на срок 3-5 лет. Привлекательность текущего выпуска определяется, в первую очередь, конъюнктурой в Европе, где работает головная компания эмитента – Societe Generale (A1/A/A+). Отметим, что в последнее время спрэды крупных зарубежных банков к российским госбанкам

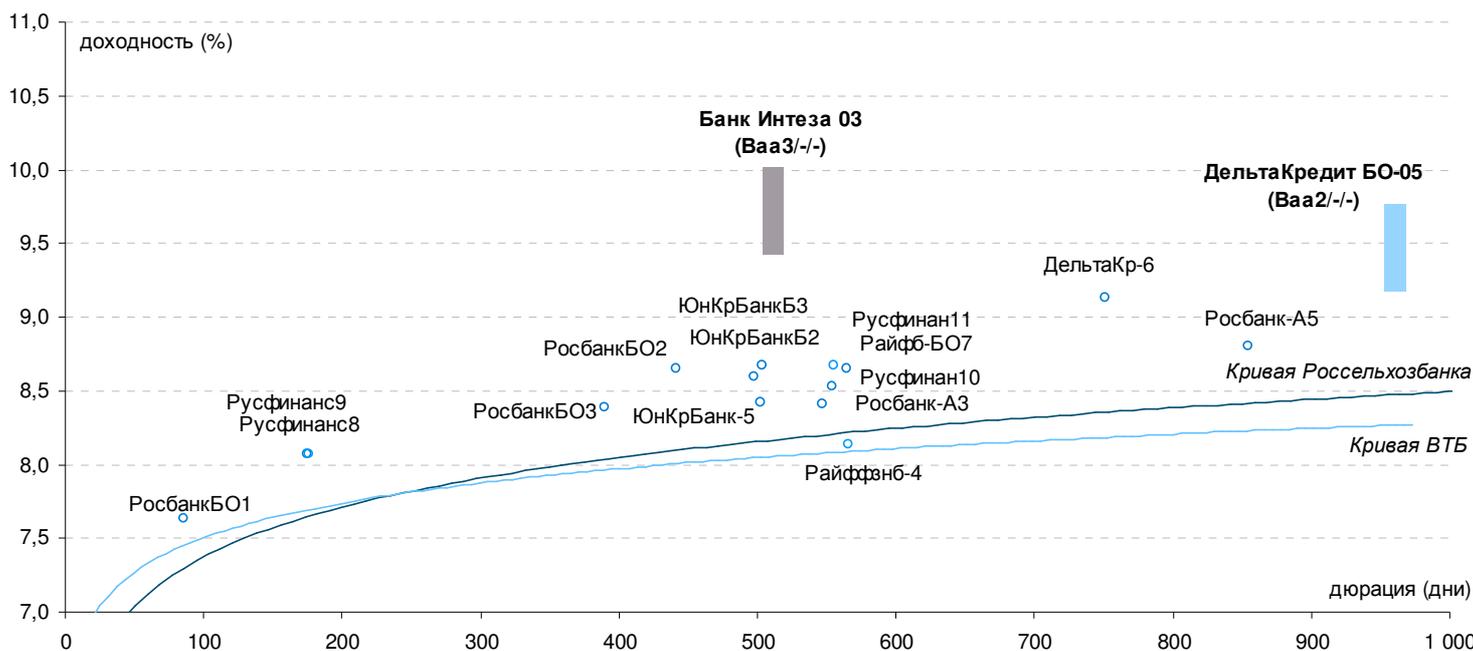
заметно расширились – до 30-50 б.п., хотя ранее многие бумаги лежали на кривой квазисуверенного риска. Касается это в первую очередь Росбанка (Ваа2/ВВ+/ВВВ+), ЮниКредит Банка (-/ВВВ/ВВВ+), Райффайзенбанка (Ваа3/ВВВ/ВВВ+). На этом фоне 3-летний выпуск ДельтаКредит с премией к кривой ВТБ и РСХБ порядка 70-120 б.п., при отсутствии поручительств со стороны SG, смотрится интересным от 9,5% годовых для инвесторов, готовых идти в «квазиевропейские» риски.

Показатели ДельтаКредит Банка по МСФО

		ДельтаКредит			
Место в ранжировании по размеру активов на 1 января 2012 года		68			
Рейтинг (M/S&P/F)		Ваа2 / - / -			
"Материнская" компания		Societe Generale			
Moody's / S&P / Fitch (на 03.04.2012)		A1/A/A+			
Активы (2011г.)		1,18 трлн евро			
Местонахождение ГО		Франция			
<b>Балансовые показатели, млн руб.</b>		2009	2010	2011	2011 / 2010
Активы		55 529	56 068	67 373	20,2%
Кредитный портфель (net)		46 728	50 190	62 506	24,5%
NPL (90+)		1,6%	1,3%	0,9%	-31,6%
Капитал		7 258	9 024	11 235	24,5%
CAR		n/a	40,6%	35,4%	-5,2%
<b>Показатели прибыльности, млн руб.</b>		1H 2010	2010	2011	2011 / 2010
Чистый процентный доход		1 433	2 816	2 981	5,9%
Чистый комиссионный доход		107	257	274	6,8%
Отчисления в резервы		-77	-107	569	---
Чистая прибыль		888	1 768	2 201	24,5%
<b>качественные показатели деятельности</b>		1H 2010	2010	2011	изменение за 2011
RoAE		23,0%	23,2%	21,7%	-1,5%
RoAA		3,2%	3,1%	3,6%	0,5%
NIM		4,4%	5,3%	5,0%	-0,3%

Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Доходности бумаг эмитентов финансового сектора



Елена Федоткова

**ЛОКО-Банк (B2/-/B+) – итоги 2011 года по МСФО.**

При первом приближении год у банка с точки зрения прибыли сложился довольно успешно. Более подробно мы рассмотрим итоги эмитента в нашем следующем обзоре.

**Событие.** ЛОКО-Банк представил инвесторам отчетность по МСФО за 2011 год.

**Комментарий.** Более подробно мы рассмотрим отчетность банка в нашем следующем обзоре. Сейчас же можно отметить, что объем кредитования у эмитента рос заметно меньшими темпами («+6%»), чем в целом по сектору. При этом качество кредитного портфеля снизилось (NPL (30+) увеличился за год с 2,4% до 2,8%). Обращаем внимание, что рост активов составил «+20%», и обеспечивался увеличением объема средств клиентов («+17%») и привлечением на МБК («+30%»). При этом избыточная, судя по всему, ликвидность размещалась также в основном на МБК: в конце года данная статья активов выросла до 6,7 млрд руб. (более 11% активов) против 2,1 млрд руб. на конец 2010 года (4,2%).

В настоящее время на рынке обращается два выпуска облигаций эмитента – 05 и БО-01 объемом 2,5 млрд руб. каждый. При этом большей ликвидностью характеризуется выпуск биржевых облигаций, который торгуется после прохождения оферты в феврале 2012 года с доходностью 9,53% к оферте в феврале 2013 года.

**Показатели ЛОКО-Банка по МСФО**

млн руб.	ЛОКО-Банк			
	B2 / - / B+			
Рейтинги (M / S&P / F)				
Показатели отчетности	2009	2010	2011	2011 / 2010
Активы	33 217	49 978	60 172	20%
Кредиты (net)	19 731	33 070	35 100	6%
Кредиты (gross)	21 328	34 432	36 488	6%
доля в активах	59,4%	66,2%	58,3%	---
NPL (>30дн.)*	6,1%	2,4%	2,8%	---
уровень резервов	7,5%	4,0%	3,8%	---
Вложения в финансовые активы	6 372	8 595	10 228	19%
доля в активах	19,2%	17,2%	17,0%	---
Средства клиентов	15 060	24 422	28 552	17%
доля в активах	45,3%	48,9%	47,5%	---
Коэффициент достаточности общего капитала	20,2%	14,7%	15,7%	---
Чистые процентные доходы (до резервов)	1 172	1 573	2 276	45%
Прибыль	626	806	1 005	25%
Качественные показатели деятельности	2009	2010	2011	изменение за 2011
Рентабельность собственных средств	12,7%	14,3%	15,3%	1,0%
Рентабельность активов	1,9%	1,9%	1,8%	-0,1%
NIM	5,7%	6,1%	6,1%	0,0%
C / I	37,9%	51,4%	54,7%	3,3%

\* управленческие данные

Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

*Елена Федоткова*

**ЛСР: финансовые результаты 2011 года**

Группа представила нейтральные финансовые результаты за минувший год, на которые в силу специфики учета все еще оказывали влияние низкие продажи жилья 2009-2010 гг. В то же время хорошую поддержку, в том числе и прибыльности бизнеса, оказал динамично развивающийся сегмент строительных материалов. Долговая нагрузка компании по-прежнему на высоком уровне, но краткосрочные риски рефинансирования не вызывают опасений.

**Событие.** Вчера Группа ЛСР опубликовала отчетность за 2011 г. по МСФО.

**Комментарий.** За минувший год ЛСР показала нейтральные финансовые результаты. Выручка прибавила всего 3,9% до 51,9 млрд руб. к 2010 г., что было обусловлено сокращением продаж квартир в 2009-2010 гг. Так, в сегменте масс-маркет в С.-Петербурге передача недвижимости снизилась за 2011 г. на 33% до 157 тыс. кв. м. Данный факт, скорее всего, носит краткосрочный характер, учитывая заметный рост числа заключенных контрактов уже в 2011 г. В то же время хорошую поддержку доходам группы в 2011 г. оказал сегмент строительных материалов, где выручка увеличилась на 42% до 16,6 млрд руб.

Прибыльность бизнеса ЛСР за 2011 г. возросла – рентабельность EBITDA составила 19,5% («+2,1 п.п.» к 2010 г.). Здесь положительное влияние оказало увеличение доли проектов элитного жилья (в С.-Петербурге с 12,7% в 2010 г. до 18,2% в 2011 г.), а также уменьшение доли менее прибыльных госконтрактов по недвижимости как это было в 2010 г. Свой вклад в улучшение показателей рентабельности также внес сегмент строительных материалов, где на фоне роста цен на продукцию компания наращивала загрузку производственных мощностей.

Долговая нагрузка ЛСР по итогам 2011 г. осталась высокой, тем не менее, можно отметить ряд положительных изменений. Так, соотношение Чистый долг/EBITDA снизилось с 3,5х в 2010 г. до 3,3х в 2011 г., главным образом, за счет увеличения денежных средств в 3,9 раза до 5,2 млрд руб., хотя размер долга возрос на 22,8% до 38,9 млрд руб. В то же время отметим улучшение временной структуры долга: доля краткосрочной части снизилась с 12,6% до 7,2% (или 2,8 млрд руб., включая оферту (в июле) по биржевым облигациям ЛСР серии БО-1 объемом 1,5 млрд руб.). При наличии имеющегося запаса ликвидности исполнение данных обязательств не вызывает опасений. Отметим, что в 2013 г. группе предстоит пройти через «пик» погашений на сумму порядка 10,7 млрд руб., который, скорее всего, будет преодолен в том числе и за счет очередного выхода на публичный долговой рынок.

Среди обращающихся облигаций ЛСР, на наш взгляд, наибольший интерес могут представлять биржевые облигации серий БО-3 (YTM 12,02%/688 дн.) и БО-5 (YTM 12,15%/769 дн.), текущий спред которых к ОФЗ порядка 490-510 б.п., что заметно шире, чем по другим выпускам (около 350-400 б.п.).

#### Финансовые показатели ЛСР (МСФО)

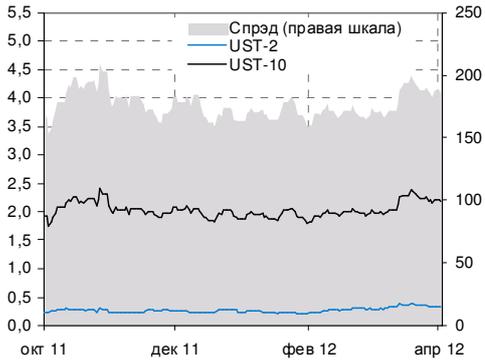
млн руб.	2010	2011	Изм., %
<b>Выручка</b>	<b>49,950</b>	<b>51,910</b>	<b>3,9</b>
<b>Операционный денежный поток</b>	<b>-2,375</b>	<b>7,738</b>	<b>-</b>
<b>EBITDA</b>	<b>8,687</b>	<b>10,135</b>	<b>16,7</b>
<i>EBITDA margin</i>	<i>17,4%</i>	<i>19,5 %</i>	<i>2,1 п.п.</i>
<b>Чистая прибыль</b>	<b>1,742</b>	<b>2,432</b>	<b>39,6</b>
<i>margin</i>	<i>3,5%</i>	<i>4,7%</i>	<i>1,2 п.п.</i>
<b>% расходы</b>	<b>3,899</b>	<b>3,781</b>	<b>-3,0</b>
<b>Активы</b>	<b>106,220</b>	<b>126,862</b>	<b>19,4</b>
<b>Денежные средства и их эквиваленты</b>	<b>1,327</b>	<b>5,195</b>	<b>291,5</b>
<b>Долг</b>	<b>31,703</b>	<b>38,922</b>	<b>22,8</b>
<i>краткосрочный</i>	<i>3,989</i>	<i>2,788</i>	<i>-30,2</i>
<i>долгосрочный</i>	<i>27,714</i>	<i>36,134</i>	<i>30,4</i>
<b>Чистый долг</b>	<b>30,376</b>	<b>33,728</b>	<b>11,0</b>
<b>Долг/EBITDA</b>	<b>3,7</b>	<b>3,8</b>	
<b>Чистый долг/EBITDA</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	
<b>EBITDA/% расходы</b>	<b>2,2</b>	<b>2,7</b>	

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

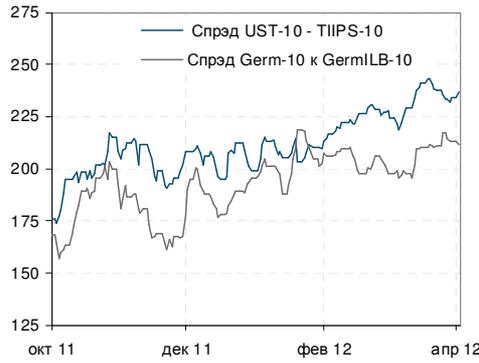
*Александр Полютков*

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

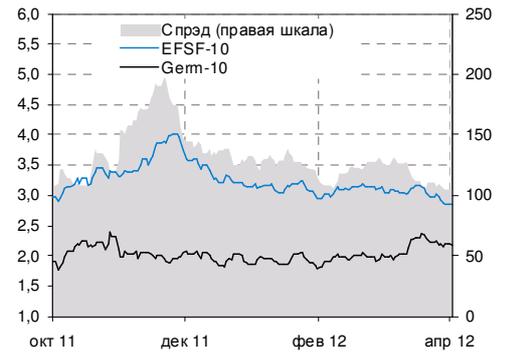
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



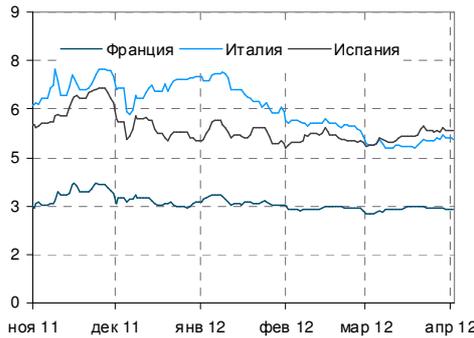
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС



Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

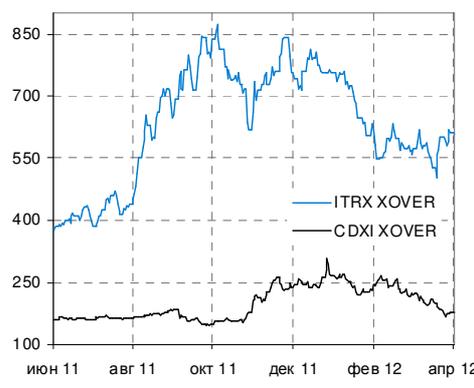


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

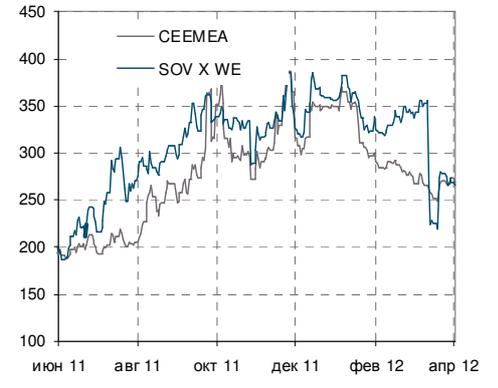
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

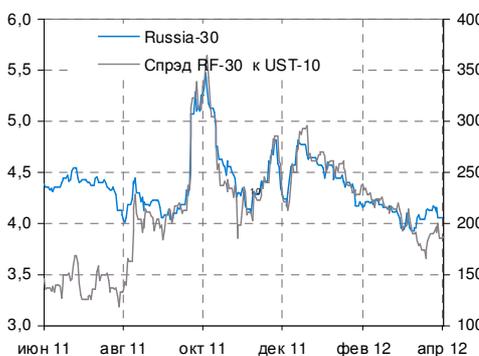


ITRX / Governments

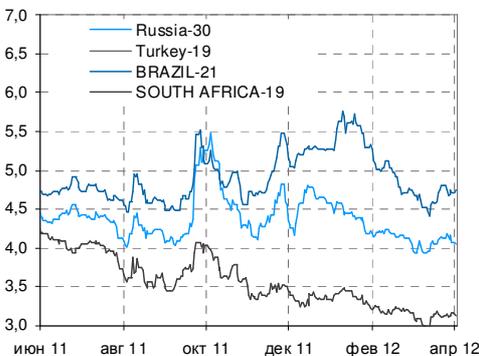


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

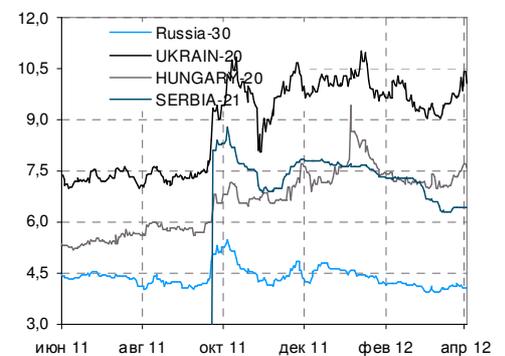
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

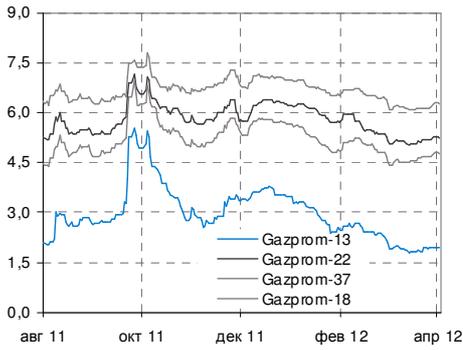


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

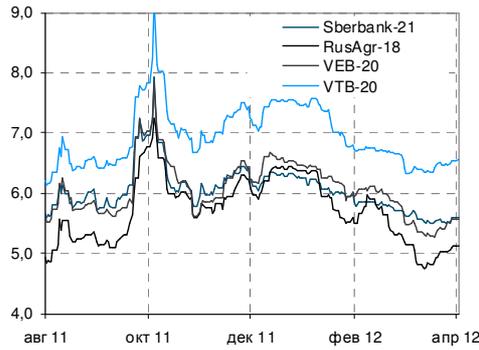


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

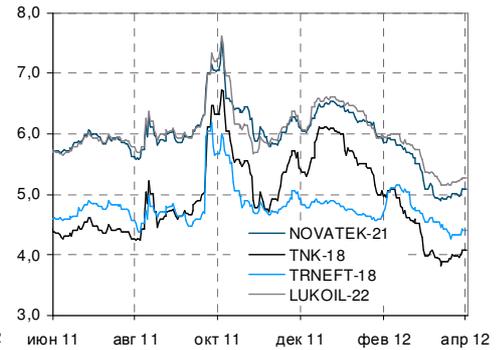
Еврооблигации Газпрома



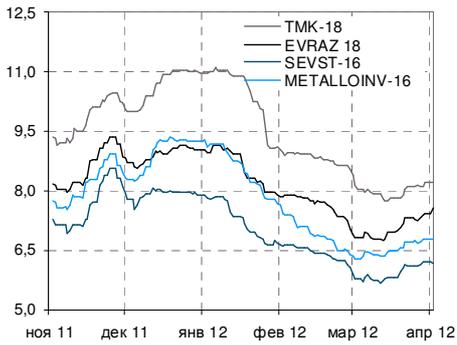
Евробонды госбанков



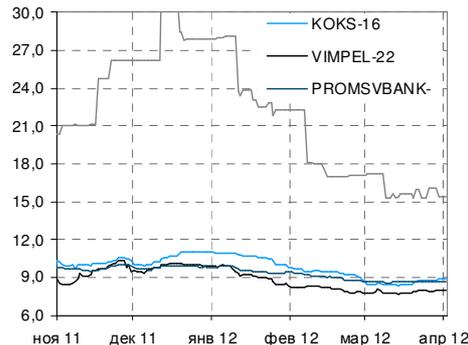
Еврооблигации нефтегазового сектора



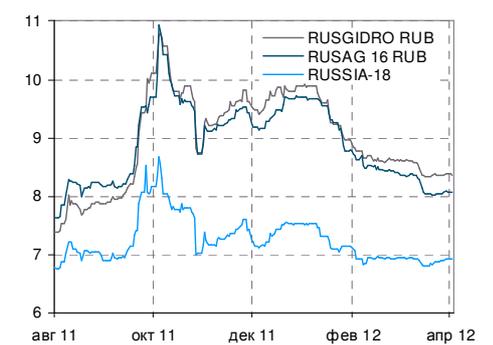
Еврооблигации металлургического сектора



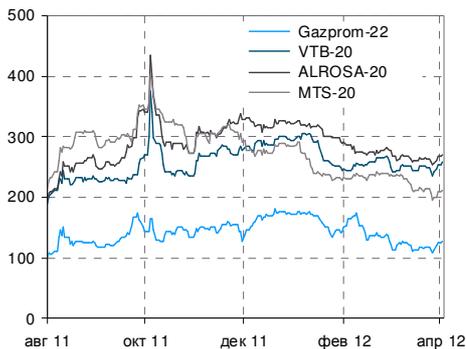
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



Еврооблигации, номинированные в рублях



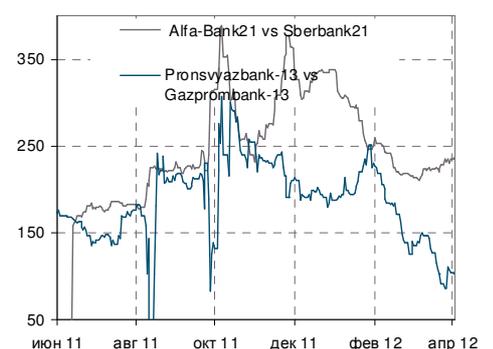
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

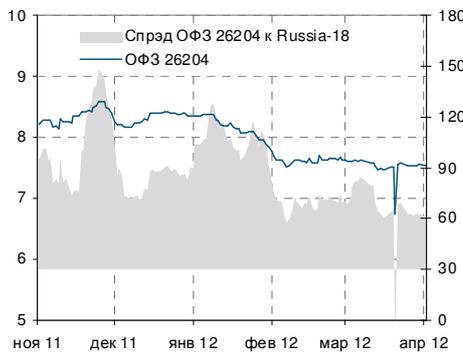


Спрэды в банковском секторе

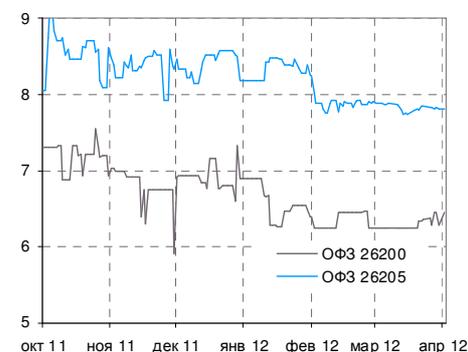


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

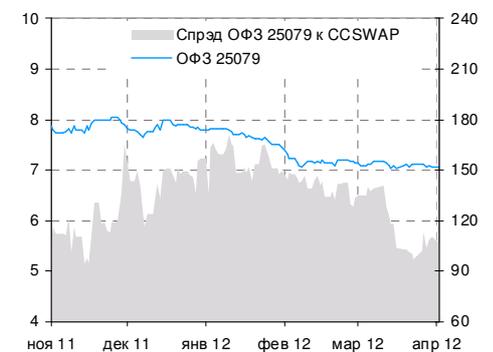
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

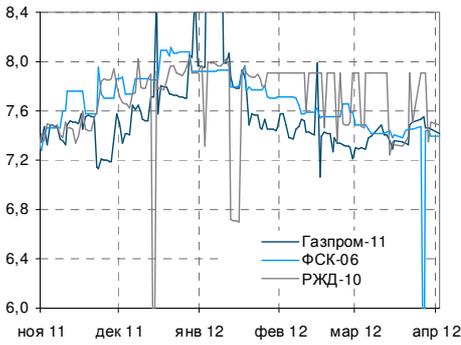


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

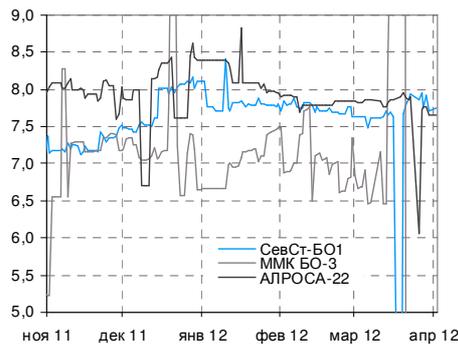


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

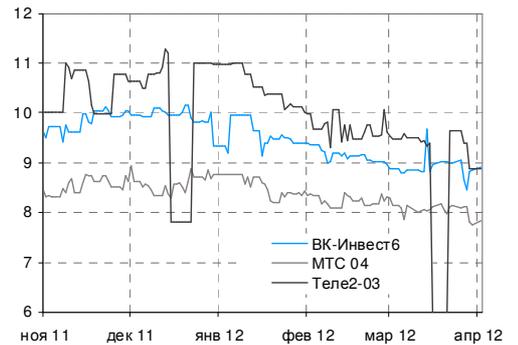
Доходности российских монополий



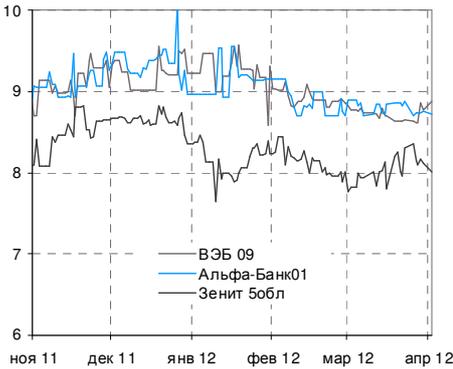
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



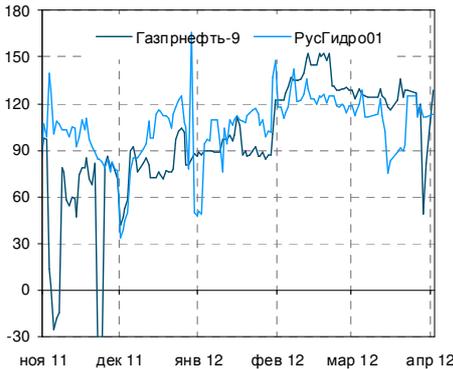
Доходности "Телекоммуникации"



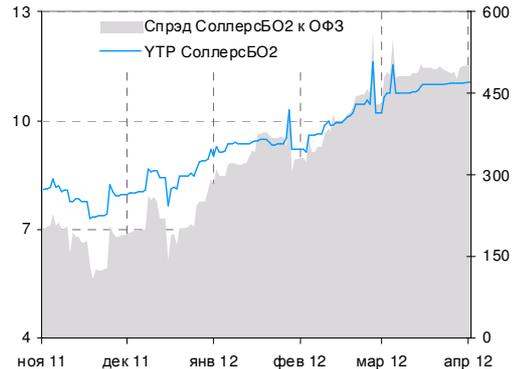
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

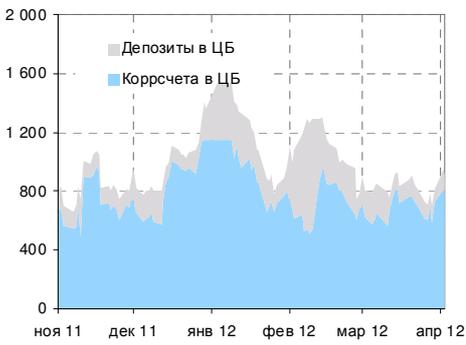


Облигации с текущей доходностью выше 10%

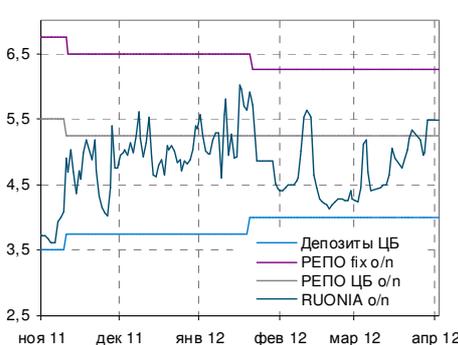


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на корсчетах



Динамика ставок денежного рынка



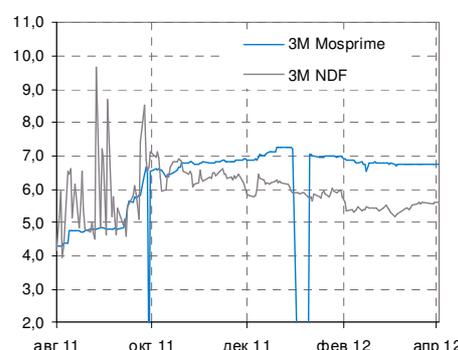
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Динамика задолженности по депозитам Минфина



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



**Аналитический департамент**

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

**Директор департамента**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

**Нефть и газ**

Денис Борисов

Borisov\_DV@nomos.ru

**Металлургия**

Юрий Воллов, CFA

Volov\_YM@nomos.ru

**Электроэнергетика**

Михаил Лямин

Lyamin\_MY@nomos.ru

**Стратегия**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin\_IA@nomos.ru

**Макроэкономика**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova\_OV@nomos.ru

**Телекоммуникации/  
Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy\_EA@nomos.ru

**Долговой рынок**

Ольга Ефремова

Efremova\_OV@nomos.ru

**Кредитный анализ**

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov\_AVi@nomos.ru

Александр Полютков

Polyutov\_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova\_EV@nomos.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 НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные 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 банков 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.

НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их 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. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не берут 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 НОМОС-БАНКА и Ханты-Мансийского банка. НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк не несут ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.