

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Для внешних площадок риторика FOMC, «передвинувшего» горизонт изменения базовой ставки на 2014 год, а также предпринявшего попытку повысить «прозрачность» своих намерений, обозначив целевой ориентир по инфляции, стала драйвером для укрепления спроса на рискованные активы. При этом еще до появления этих новостей активность покупателей поддерживали европейские макроданные, а также весьма успешное доразмещение немецких 30-летних бумаг.

Российские еврооблигации

В среду участники сегмента российских евробондов продолжали покупки, ориентируясь на глобальное укрепление спроса на рискованные активы. Отметим, что корпоративные обязательства пользовались более существенным спросом. Вместе с тем, распределение интересов весьма неоднородно, в частности, можно констатировать неоправданное расширение спредов в отдельных бумагах банковского сектора, например, в субординированных бумагах Банка Москвы и РСХБ. Рублевые евробонды РусГидро все еще сохраняют премию к обычным локальным бондам.

Рублевые облигации

Неожиданно проявившийся спрос на аукционе по ОФЗ 26206 слабо вписывается в общую картину рынка, находящегося под влиянием тающего запаса рублевой ликвидности. Однако весьма успешное размещение «воодушевило» на положительные переоценки не только в других ОФЗ, но и выборочно корпоративный сектор.

FX/Rates

Резкое сжатие рублевой ликвидности оказало поддержку национальной валюте и привело к росту ставок денежного рынка.

Наши ожидания

Внешние площадки «сосредоточат» свои усилия на том, чтобы отыграть вчерашние заявления FOMC, способствующие укреплению спроса на рискованные активы. При этом из новостного потока обозначим сообщения об итогах сегодняшнего раунда новых аукционов по итальянским обязательствам, а также американские макроотчеты.

Для российских евробондов внешние новости способны оказать поддержку дальнейшему росту. И мы наблюдаем это с первыми сделками сегодняшних торгов.

Инвесторы в рублевые облигации, судя по всему, будут ориентироваться на динамику внутреннего валютного рынка, но возможности для крупных оборотов ограничены.

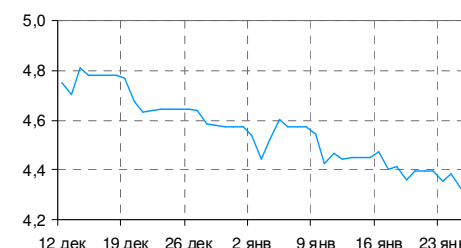
Локальный валютный рынок, скорее всего, продолжит демонстрировать укрепление рубля накануне очередного

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,33	-6
CDS России	230	-3
MOSPRIME o/n	5,85	57
NDF 3M	6,01	10

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	659,4	-66
Остатки на депозитах, млрд руб.	127,5	-68
Доллар / рубль (ЦБ), руб	30,70	-0,03
Корзина (ЦБ), руб	34,88	-0,08

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,56	-0,3
ERIBOR 3M	1,15	-0,9
EUR/USD	1,30	
UST-10	2,00	-7
Германия-10	1,94	-5
EFSF-10	3,20	-4
Италия - 10	6,21	5
Испания - 10	5,36	-6
CDS 5Y Ирландия	634	-25
CDS 5Y Португалия	1315	27
CDS 5Y Италия	440	7
CDS 5Y Испания	370	4
CDS 5Y Греция	5363	95

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	635,1	-1
iTRAXX CEEMEA 5Y	303,7	-2
iTRAXX SOVX WE 5Y	328,8	1

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 26205	8,39	-8
ОФЗ 25077	7,73	-3
Газпром-11	7,44	-1
РЖД-10	7,79	-7
ФСК-6	7,81	10
РусГидро-1	8,75	-14
МТС-04	8,46	14
Вк-Инвест6	9,50	0
Северсталь-Б01	7,87	8
ВЭБ-09	9,04	-22
Альфа-Банк01	8,99	0

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	7,13	4
Gazprom-37	6,62	0
Sberbank-21	6,01	-2
AlfaBank-21	8,54	-5
Evraz-18	8,19	-8
Vimpel-22	8,73	-22
TNK-BP-18	5,68	-8

сжатия ликвидности от предстоящей в понедельник уплаты налогов. При этом ЦБ уже начал предпринимать первые шаги по предотвращению роста ставок, увеличив объем лимита по однодневному РЕПО до 50 млрд руб.

Главные новости

Первичное предложение ЛК Уралсиб (-/-/ВВ-).

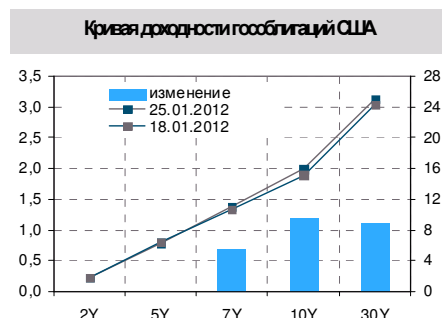
Три выпуска компании находятся в перечне прямого РЕПО с ЦБ с дисконтом 17,5%, однако ликвидность бумаг на рынке остается низкой. Кроме того, эмитент давно не предоставлял инвесторам отчетность по МСФО, а ряд погашений в январе – феврале 2012 года (на 6,5 млрд руб.) подталкивают к тому, что компания может испытывать некоторое напряжение в денежном потоке. Тем не менее, сейчас нет на первичке предложений с таким уровнем рейтинга и доходностью. На наш взгляд, бумаги могут быть интересны инвесторам, готовым участвовать в выпусках со спекулятивным рейтингом на уровне доходности от 11,7% годовых.

Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Для внешних площадок риторика FOMC, «передвинувшего» горизонт изменения базовой ставки на 2014 год, а также предпринявшего попытку повысить «прозрачность» своих намерений, обозначив целевой ориентир по инфляции, стала драйвером для укрепления спроса на рискованные активы. При этом еще до появления этих новостей активность покупателей поддерживали европейские макроданные, а также весьма успешное доразмещение немецких 30-летних бумаг.



Наиболее значимые для рынков новости из США появились уже после закрытия большинства площадок, и по этой причине их эффект рынки проявят в большей степени сегодня. Так, формирует эйфорию отсутствия серьезных проблем с ликвидностью с ближайшей перспективе решение «отодвинуть» срок возможного повышения базовой ставки дальше, чем ранее озвученная середина 2013 года. Кроме того, регулятор весьма непрозрачно намекнул о том, что при необходимости готов применять дополнительные стимулирующие меры, то есть вероятность реализации QE3 сохраняется. Правда столь серьезный настрой относительно мер, «способствующих» разгону инфляции, слабо увязывается с озвученными впервые «таргетами» (FOMC выбрал стратегию «повышения прозрачности своих решений» - к 2014 году планируется достичь 2% в годовом выражении, особенно на фоне последних отчетов, отражающих инфляцию в годовом выражении на уровне 3%. Но данный аспект пока не стал ключевым.

Ожидания решений FOMC способствовали повышенному спросу на аукционе по 5-летним UST, где bid/cover увеличился до 3,17х с 2,86х в декабре, при доходности 0,899% (0,88% в прошлый раз). В то же время более существенной стала доля локальных покупателей — участники-нерезиденты «ограничились» долей в 43,4% против 50,6% в декабре.

Более длинные UST по итогам дня отреагировали снижением доходностей, по 10-летним она снова опустилась ниже 2%, до 1,99% годовых.

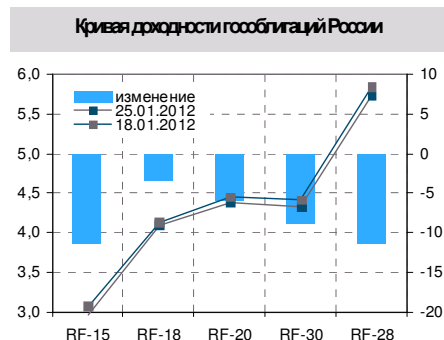
Возвращаясь к тому, как складывались торги в Европе, отметим, что доразмещение 30-летних немецких бумаг проходило при повышенном спросе — доходность снизилась до 2,6% годовых («-4 б.п.» относительно предыдущего размещения). Сильным драйвером для покупок был отчет по январскому индексу доверия к экономике, рост которого превзошел ожидания (до 108,3х со 107,3х в декабре). Доходность 10-летних немецких бондов снизилась до 1,94% годовых. В целом, в сегменте европейского госдолга динамика была неоднородной, но без проявления панических настроений.

Участники международного валютного рынка вчера не могли определиться, что выбрать: евро или доллар. Основными ориентирами вчерашнего дня были: индекс деловых настроений в деловых кругах Германии, розничные продажи в Италии, а также самое главное — заседание ФРС. При этом фактором, оказывающим негативное давление, по-прежнему остается неразрешенный «греческий вопрос». В первой половине дня можно было наблюдать ослабление позиций европейской валюты на фоне того, что Афины по сей день так и не могут прийти к соглашению с частными инвесторами, а также заявления ЕЦБ о нежелании участвовать в реструктуризации. Однако задекларированные программы ФРС способствовали росту аппетита инвесторов к рискованным активам, что позволило валютной паре завершить день на уровне 1,31х.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Российские еврооблигации

В среду участники сегмента российских евробондов продолжали покупки, ориентируясь на глобальное укрепление спроса на рискованные активы. Отметим, что корпоративные обязательства пользовались более существенным спросом. Вместе с тем, распределение интересов весьма неоднородно, в частности, можно констатировать неоправданное расширение спредов в отдельных бумагах банковского сектора, например, в субординированных бумагах Банка Москвы и РСХБ. Рублевые евробонды РусГидро все еще сохраняют премию к обычным локальным бондам.



Вчера положительные переоценки в сегменте распределялись весьма неоднородно. Так, для суверенных Russia-30 достигнутый рубеж — отметка 117,75% годовых отразил рост относительно закрытия вторника в пределах 40 б.п. Доходность бенчмарка снизилась до 4,33% годовых. Спрэд к UST остался в диапазоне 230-235 б.п.

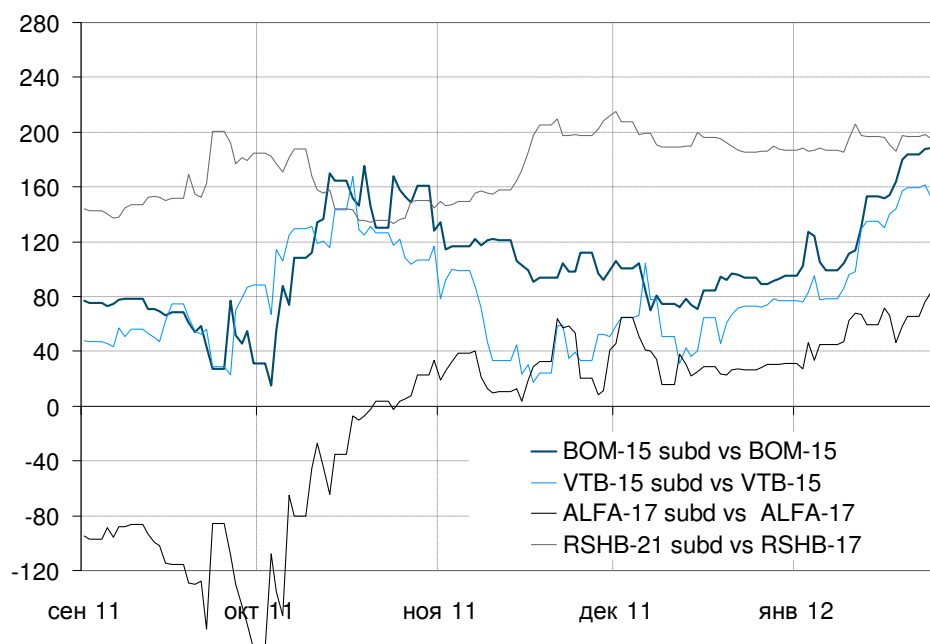
В негосударственном секторе в лидерах ценового роста вчера оставались бумаги ТМК-18, прибавившие более 1%: их доходность опустилась к 9,7% годовых. Кроме того, ко всей кривой ВымпелКома наблюдался повышенный интерес, подвинувший котировки длинных серий на 1-1,5% вверх. Доходность ВымпелКом-22 по итогам дня сложилась на уровне 8,7% годовых.

Спросом пользовались также выпуски Металлоинвеста, Евраза, Лукойла, Северстали, бонды ТНК-ВР-20, ВТБ-20, Альфа-Банк-21 и Альфа-Банк-17. В среднем ценовой рост составлял порядка 50 б.п.

Вернулся интерес участников к рублевым евробондам РусГидро, остававшимся в стороне последних переоценок — в течение дня ценовой рост достигал 50 б.п., текущая доходность бумаг 9,09% годовых, что сохраняет премию к сопоставимым по дюрации обычным рублевым облигациям компании, доходность которых по итогам последних сделок составляет порядка 8,75% годовых.

Обращают на себя внимание сохраняющиеся на максимумах спреда между субординированными и «обычными» бондами Банка Москвы с погашением в 2015 году, а также между субординированным РСХБ-21 (put-option в 2016 году) и РСХБ-17, которые существенно превышают уровни, отражаемые «аналогичными» случаями: спредами между бумагами ВТБ-15 и ВТБ Северо-Запад-15 (subd), а также Альфа-Банк-17 и субординированным выпуском Альфа-Банк-17, который после отмены выполнения call-option теперь котируется к погашению.

Динамика спреда субординированных евробондов к senior-выпускам



На наш взгляд, такое сопоставление отражает текущую недооцененность бумаг Банк Москвы-15 subd и РСХБ-21 subd.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Неожиданно проявившийся спрос на аукционе по ОФЗ 26206 слабо вписывается в общую картину рынка, находящегося под влиянием тающего запаса рублевой ликвидности. Однако весьма успешное размещение «воодушевило» на положительные переоценки не только в других ОФЗ, но и выборочно корпоративный сектор.

Для нас вчерашние итоги аукциона по ОФЗ 26206 по части проявленного участниками переспроса оказались весьма неожиданными, поскольку они крайне слабо вписываются в общие рыночные настроения и текущие условия напряженной конъюнктуры на денежном рынке. Судя по всему, энтузиазм покупателей все же поддержал продолжающийся процесс укрепления национальной валюты, и, как мы полагаем, большое влияние смогла оказать вероятность того, что выпуск 26206 рассматривается рынком как наиболее вероятный претендент стать следующим, после 26204, для включения в систему euroclear. А может быть, причина ажиотажа была гораздо проще: ОФЗ являются одним из наиболее комфортных инструментов для привлечения ликвидности в ЦБ, и именно это побудило скупать госбумаги на ожиданиях возможного дефицита средств.

Так или иначе, инвесторов не смутили отсутствие премии к рынку и доходность отсечения в пределах ориентира Минфина (по верхней границе – 8,05% годовых).

На фоне таких результатов «подтянулись» и другие выпуски ОФЗ – положительные переоценки в диапазоне от 10 до 50 б.п. зафиксированы в бумагах серий 25071, 25075, 26205, 26203, 26204.

В негосударственном секторе активности было немного, но на позитиве, добавившем в ценах от 10 до 50 б.п., день закончился для МТС-8, ОГК-5 БО18, бумаг Башнефти, ФСК-13, Алроса-23, ЕвразХолдингФин-3, а также бондов РусалБр-7 и РусалБр-8.

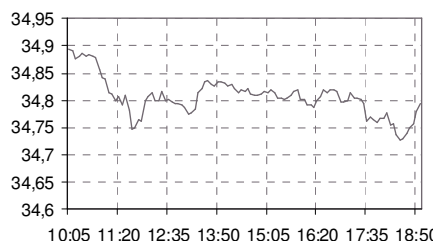
Ольга Ефремова

Forex/Rates

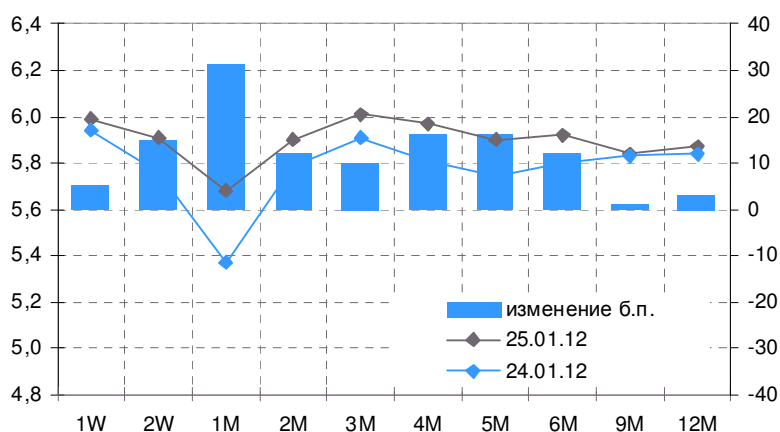
Резкое сжатие рублевой ликвидности оказало поддержку национальной валюте и привело к росту ставок денежного рынка.

Локальный валютный рынок демонстрировал укрепление позиций рубля, поддержку которому оказала увеличившаяся потребность банковской системы в ликвидности. Возврат Минфину 71 млрд руб. (сальдо имеющейся задолженности и размещенных во вторник на банковские депозиты 100 млрд руб.), а также уплата НДС и акцизов при ограниченном предложении ресурсов ЦБ вынудила участников продолжить трансформировать валютные позиции. По итогам торгов курс доллара составил 30,72 руб. против 30,86 руб. днем ранее. Бивалютная корзина также продемонстрировала снижение, достигнув к закрытию сессии уровня 34,8 руб. Вместе с тем, сегодняшнее открытие локальных площадок и новая фаза укрепления рубля служат индикатором того, что спрос на ликвидность на рынке остается весьма высоким, и трансформация валютных позиций является наиболее простым и дешевым способом ее получения. Кроме того, следует обратить внимание на кривую NDF, где в настоящий момент ставка двенадцатимесячного контракта ниже недельного.

Динамика бивалютной корзины

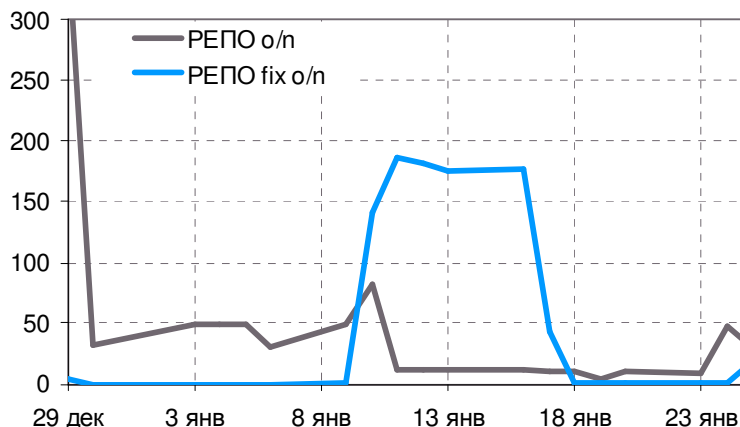


Кривая NDF



Источник: ЦБ РФ, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах снизилась на 134,1 млрд руб. до 786,9 млрд руб. При этом, уменьшенный лимит по однодневным операциям прямого РЕПО банки компенсировали за счет увеличения задолженности по РЕПО с фиксированной ставкой.

Объем привлекаемых средств по операциям
прямого РЕПО

Источник: ЦБ РФ, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

При этом иных источников для восстановления уровня ликвидности на рынке пока нет. Ставки денежного рынка продолжили рост: так, MosPrime o/n составила 5,85%, прибавив 57 б.п.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Внешние площадки «сосредоточат» свои усилия на том, чтобы отыграть вчерашние заявления FOMC, способствующие укреплению спроса на рискованные активы. При этом из новостного потока обозначим сообщения об итогах сегодняшнего раунда новых аукционов по итальянским обязательствам, а также американские макроотчеты.

Для российских евробондов внешние новости способны оказать поддержку дальнейшему росту. И мы наблюдаем это с первыми сделками сегодняшних торгов.

Инвесторы в рублевые облигации, судя по всему, будут ориентироваться на динамику внутреннего валютного рынка, но возможности для крупных оборотов ограничены.

Локальный валютный рынок, скорее всего, продолжит демонстрировать укрепление рубля накануне очередного сжатия ликвидности от предстоящей в понедельник уплаты налогов. При этом ЦБ уже начал предпринимать первые шаги по предотвращению роста ставок, увеличив объем лимита по однодневному РЕПО до 50 млрд руб.

Ольга Ефремова

Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

27 января Размещение: ВТБ, БО-07

Внешний долговой рынок

26 января Размещение 7-летних UST на 29 млрд долл.

26 и 27 января Аукционы по госбумагам Италии

Денежный рынок

26 января Депозитный аукцион ЦБ на срок 1 месяц

27 января ГСО-ППС 39001, купон 11, выплата 1,69 млрд руб.

Макроэкономические события

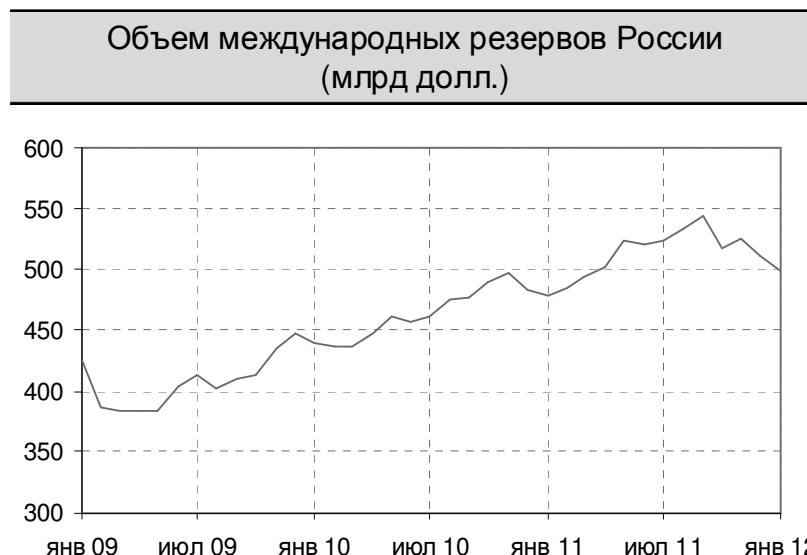
27 января Данные по ВВП США за 4 кв. 2011 года

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- По оценке Росстата, инфляция за период с 17 по 23 января 2012 года составила 0,2%, с начала месяца - 0,4% (в 2011 году: с начала месяца – 1,8%, в целом за январь - 2,4%).
- Согласно данным ЦБ, объем международных резервов по состоянию на 20 января 2012 года составлял 499,7 млрд долл., против 497,1 млрд долл. на 13 января 2012 года.



Источник: ЦБ РФ, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Корпоративные новости

- По словам Г.Мооса, доля неработающих кредитов (NPL) **Группы ВТБ** по МСФО по итогам 2011 года будет ниже 6% (8,6% по итогам 2010 года). Серьезное снижение NPL ВТБ показал в 3 квартале, когда этот показатель упал до 5,9% с 7,7% по итогам 2 квартала. Г.Моос также подтвердил оценку чистой прибыли по МСФО в 2011 году - около 100 млрд руб. и прогноз на 2012 год - не ниже этой же суммы. /Интерфакс/
- **Сбербанк РФ** рассчитывает на 20% рост вкладов в 2012 году. По итогам 2011 года средства физлиц в банке выросли на 18,1% - до 5,7 трлн руб, средства юрлиц - на 16,1%, до 2,2 трлн руб. Сбербанк РФ рассчитывает на рост своей доли на рынке вкладов с середины 2012 года. Напомним, что на начало 2011 года доля рынка банка на рынке вкладов составляла 47,9%. С начала 2011 года она начала постепенно падать, минимальное значение наблюдалось осенью - 46,3%. При этом в ноябре начался рост доли, и на начало 2012 года она составляла 46,6%.
- Газета «Ведомости» сообщает, что продуктовый ритейлер **X5** в 2011 году выдал аптечной сети **A5** кредит в размере 1 млрд руб. (или 31,37 млн долл.). Сроки и целевое назначение кредита не уточняются, но обеспечением по нему выступают акции A5. Напомним, X5 уже принадлежит 8,45% A5 и есть опцион на выкуп 91,55%, срок действия которого истекает в 2012 году. Председатель совета директоров группы A5 Роман Буздалин сообщил, что данный кредит был получен на покупку на аукционе аптечной сети «Мособлфармация» за 6,038 млрд руб., из которых 1 млрд руб. – кредит X5, 5 млрд руб. – кредит от МКБ. При этом X5 получила в собственность площади примерно в 70 помещениях «Мособлфармации», то есть в этой сделке ритейлер выступал как покупатель торговой недвижимости. По данным Р.Буздалина, общая сумма сделки между A5 и X5 составит более 3 млрд руб. (еще не закрыта). /Ведомости/
- **ОАО «Мосэнерго»** в 2011 году сократило выработку электроэнергии на 0,5% до 64,6 млрд кВтч и отпуск тепловой энергии – на 4,9% до 66,4 млн Гкал относительно 2010 года. Коэффициент использования установленной электрической мощности компании по итогам 2011 года составил 61,0% (за 2010 год – 62,3%). По данным Мосэнерго, снижение показателей обусловлено более высокой температурой наружного воздуха в 4 квартале 2011 года в сравнении с аналогичным периодом 2010 года. /Finambonds/

- Продажи ГК «Эталон» (группа **ЛенСпецСМУ**) за 2011 год увеличились по сравнению с 2010 годом на 30% до 18,306 млрд руб. (270,012 тыс. кв. м). По данным компании, рост обусловлен продолжающимся восстановлением покупательской активности. Объемы сданных площадей группы увеличились за 2011 год на 57% до 328,435 тыс. кв. м. Средняя цена контракта на продажу в 4 квартале 2011 года увеличилась на 9% до 71,718 тыс. руб. относительно аналогичного периода 2010 года. /Finambonds/
- Российский оператор «ВымпелКом» (входит в **VimpelCom Ltd.**) выплатил дивиденды по итогам 9 мес. 2011 года на общую сумму 29,48 млрд руб. Решение о выплате дивидендов акционеры компании приняли 28 ноября 2011 года на внеочередном общем собрании. /Finambonds/

Наш комментарий: http://www.nomos.ru/upload/iblock/23b/Daily_08_11_2011.pdf

Долговые рынки

- На аукционе по размещению **ОФЗ серии 26206** на сумму 20 млрд руб. цена отсечения была установлена на уровне 97,8605% от номинала, что соответствует доходности 8,05% годовых. Средневзвешенная цена составила 97,9047% от номинала, средневзвешенная доходность – 8,04% годовых. Всего было продано бумаг на 19,838 млрд руб. по номиналу при спросе 41,269 млрд руб. по номиналу. Выручка от аукциона составила 19,564 млрд руб.
- С 26 января 2012 года торги облигациями **ЧТПЗ** серии БО-01 и **АИЖК** серии А23 на ФБ ММВБ будут проходить в котировальном списке «А1». В настоящий момент торги облигациями указанных выпусков проходят в разделе «внесписочные».
- **ГЛОБЭКСБАНК** исполнил обязательство по приобретению биржевых облигаций серии БО-02 объемом 5 млрд руб. у их владельцев. В рамках оферты к выкупу было предъявлено на сумму 835 млн руб. (16,7% выпуска). Ставки 1-3 купонов облигаций были определены по итогам book building в размере 8,1% годовых. Ставки 4-6 купонов банк незадолго до оферты определил в размере 9,9% годовых.
- **МДМ Банк** 25 января 2012 года досрочно погасил облигации серии БО-02 в количестве 29 000 штук. Право требовать досрочного погашения ценных бумаг возникло у их владельцев в результате исключения привилегированных акций третьего типа ОАО «МДМ Банк» из раздела списка «перечень внесписочных ценных бумаг», допущенных к торгам в ЗАО «ФБ ММВБ».
- **ВТБ** в 2012 году планирует вновь разместить облигации в сингапурских долларах. Не исключаются и заимствования в японских иенах. Г.Моос также подтвердил оценку программы заимствований на 2012 год на уровне 2,5 млрд долл. Эта сумма совпадает с объемом погашения на текущий год. В прошлом году ВТБ занял вдвое больше - свыше 5 млрд долл.
- Ставка 1 купона по биржевым облигациям **ВТБ** серии БО-07 на сумму 10 млрд руб. установлена по результатам бук-билдинга на уровне 7,95% годовых, что соответствует доходности 8,19% годовых к оферте через год. Напомним, ориентир ставки при открытии книги был объявлен в диапазоне 8-8,25%, что соответствует доходности 8,24-8,51% годовых к оферте. Размещение выпуска на ММВБ запланировано на 27 января 2012 года.
- ОАО «Новая перевозочная компания» (**НПК**) группы Globaltrans может разместить 3 выпуска биржевых облигаций. Соответствующий вопрос совет директоров НПК обсудит на заседании 30 января.
- Уральский банк реконструкции и развития (**УБРиР**) рассматривает возможность размещения биржевых облигаций в феврале-марте текущего года. Сейчас у Банка зарегистрирована программа на 10 млрд руб.

Главные новости

Первичное предложение ЛК Уралсиб (-/-/BB-).

Три выпуска компании находятся в перечне прямого РЕПО с ЦБ с дисконтом 17,5%, однако ликвидность бумаг на рынке остается низкой. Кроме того, эмитент давно не предоставлял инвесторам отчетность по МСФО, а ряд погашений в январе – феврале 2012 года (на 6,5 млрд руб.) подталкивают к тому, что компания может испытывать некоторое напряжение в денежном потоке. Тем не менее, сейчас нет на первичке предложений с таким уровнем рейтинга и доходностью. На наш взгляд, бумаги могут быть интересны инвесторам, готовым участвовать в выпусках со спекулятивным рейтингом на уровне доходности от 11,7% годовых.

Событие. Лизинговая компания Уралсиб в первой декаде февраля планирует разместить биржевые облигации серии БО-05 на сумму 3 млрд руб. Индикативная ставка купона находится в диапазоне 11 - 11,5% годовых, что соответствует доходности к погашению на уровне 11,46 - 12,01% годовых. Срок обращения выпуска – 3 года, структура погашения – амортизационная. В результате, дюрация выпуска – 1,47 года.

Комментарий. По сравнению с займом ЛК Уралсиб серии БО-02, размещенным на первой рабочей неделе января с доходностью 12,01% на 3 года, новое предложение смотрится интереснее с премией 200 б.п. к обращающимся выпускам. Повысить привлекательность бумаг может и тот факт, что 3 выпуска компании входят в перечень прямого РЕПО с ЦБ с дисконтом 17,5%. Скорее всего, новый выпуск также попадет в данный список. Кроме того, сейчас нет выпусков с рейтингом «BB-», которые бы предлагали подобный уровень доходности.

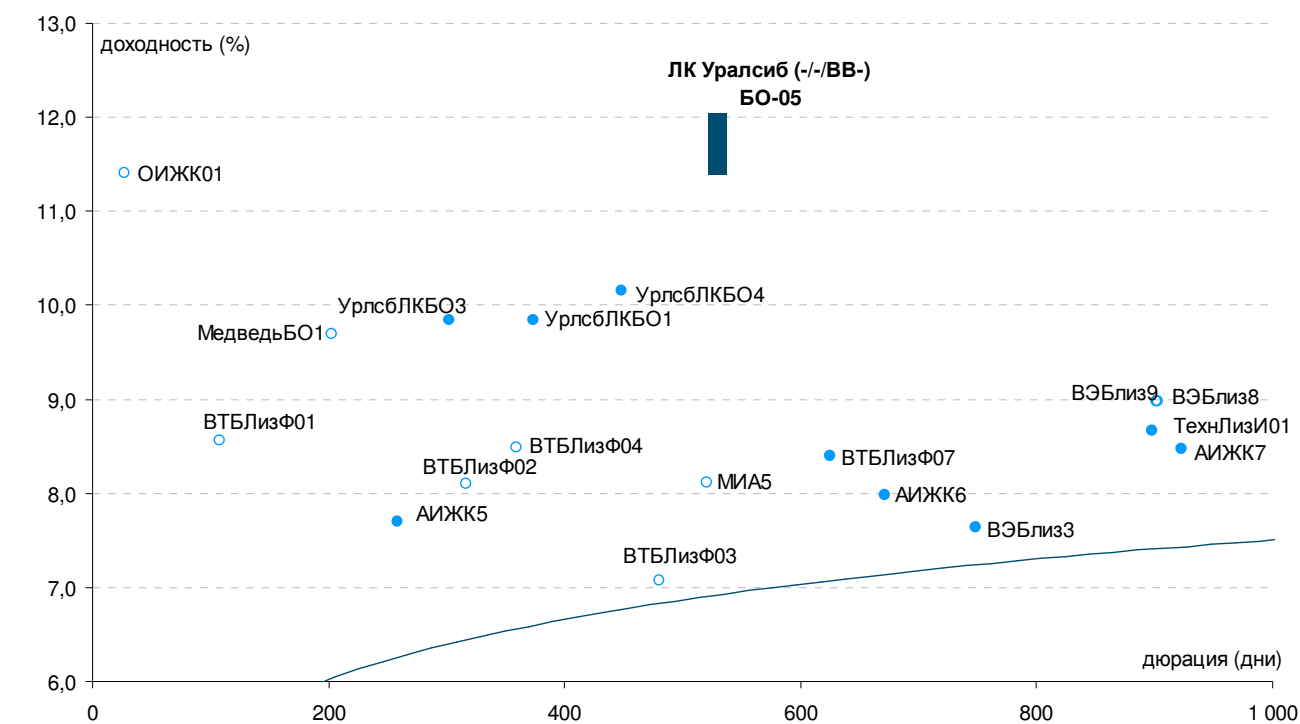
Однако все же ликвидность обращающихся займов остается слабой, что говорит не в пользу текущего размещения. Кроме того, последний раз компания отчитывалась по МСФО по итогам 2010 года, показав отчасти технический, но все же убыток в 1,8 млрд руб. (см. наш комментарий по отчетности ЛК Уралсиб от 31 мая 2011 года: <http://bonds.finam.ru/comments/item2271F/rqdate7DB051F/default.asp>). Хотя дюрация по выпуску 1,5 года, все же фактически он обращается 3 года – оферта по нему отсутствует. Среди альтернатив на рынке со схожей дюрацией / доходностью можно рассмотреть бумаги Банка Восточный Экспресс (B1/-/-) серии БО-02 (УТР 11% / 240 дн., и СКБ-Банка (B1/-/B) серии БО-06 (УТР 10,45% / 510 дн.). На наш взгляд, предложение эмитента при текущей конъюнктуре будет интересно ограниченному кругу инвесторов, готовому брать бумаги спекулятивного уровня. Рекомендуем участвовать в займе от 11,7% годовых.

Финансовые показатели ЛК Уралсиб

000 000 RUR	МСФО		
	2009	2010	%
Объем лизингового портфеля (Эксперт РА)	41 272	25 541	-38%
Объем лизингового портфеля (данные Компании)	---	---	---
	2009	2010	%
Assets	32 973	26 503	-20%
Net investments in finance lease (NIL)	21 504	12 866	-40%
Overdue	7,9%	5,6%	---
Reserves for Impairment Loans / Gross Loans	11,3%	11,9%	---
Debt	24 925	20 330	-18%
Equity	7 796	5 413	-31%
Interest Income	6 238	3 079	-51%
Net Interest Income	3 083	892	-71%
Impaired of interest earning assets	1 907	476	-75%
Net Income	320	-1 775	---
NIM	11,3%	5,1%	---
ROAA	0,9%	отриц.	---
ROAE	6,0%	отриц.	---
Capital adequacy	23,5%	20,4%	---

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

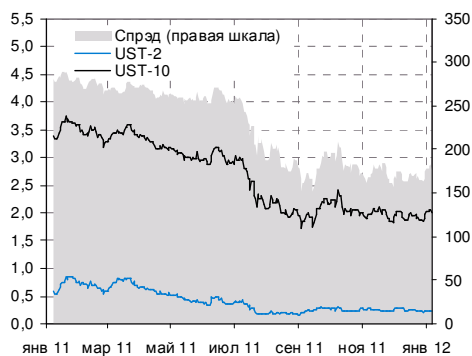
Распределение доходностей облигаций эмитентов финансового сектора



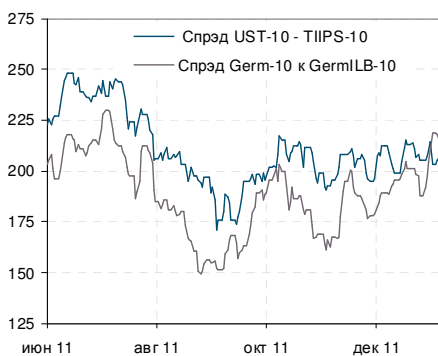
Елена Федоткова

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

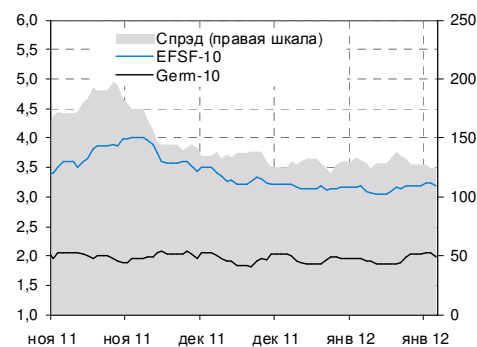
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



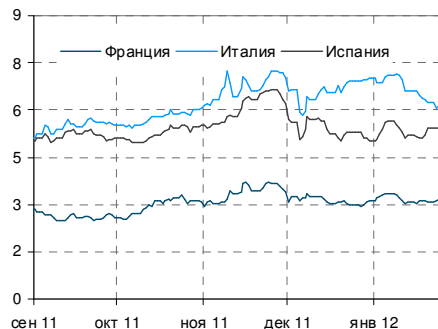
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



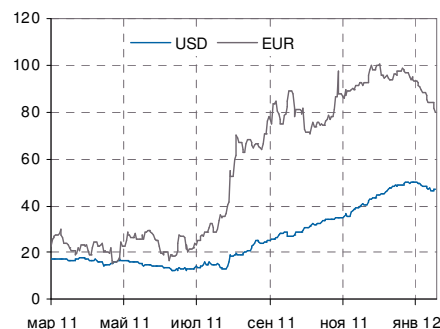
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

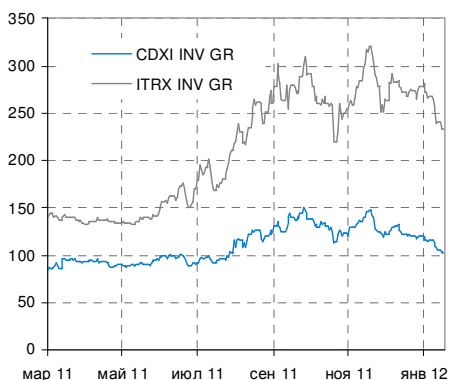


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

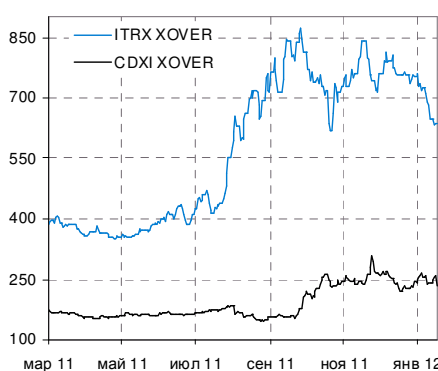


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

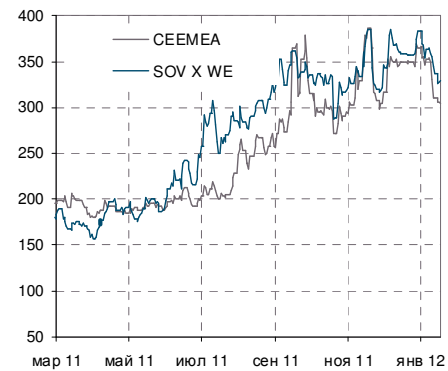
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

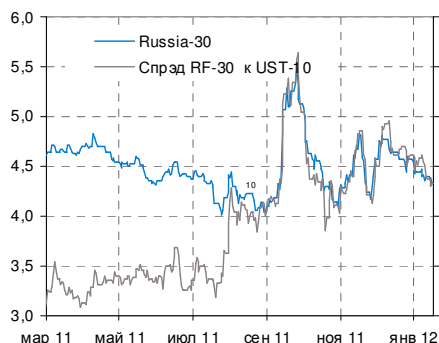


ITRX / Governments

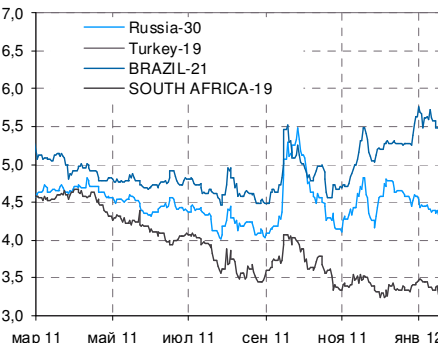


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

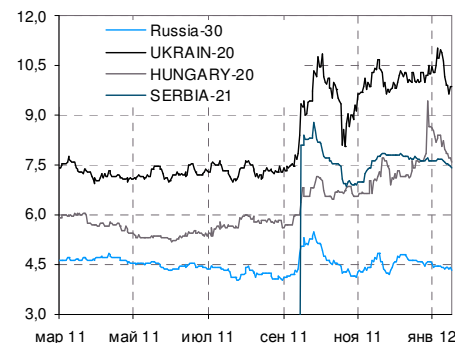
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

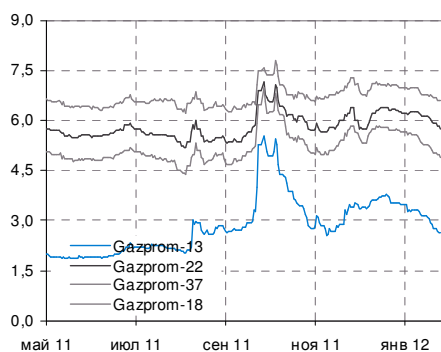


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

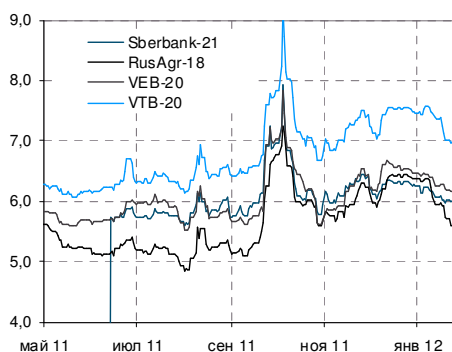


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

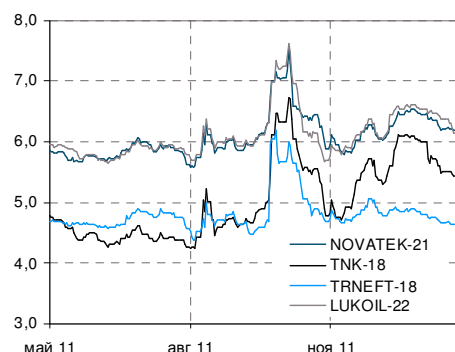
Еврооблигации Газпрома



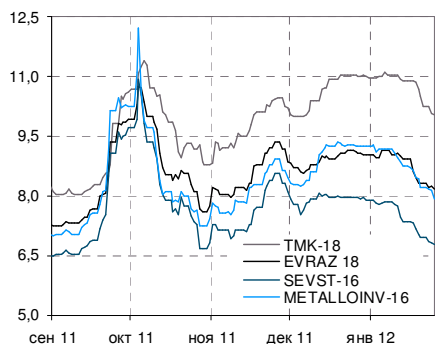
Евробонды госбанков



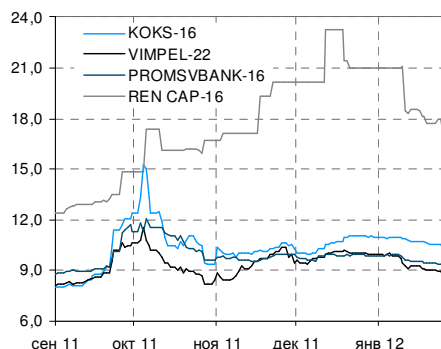
Еврооблигации нефтегазового сектора



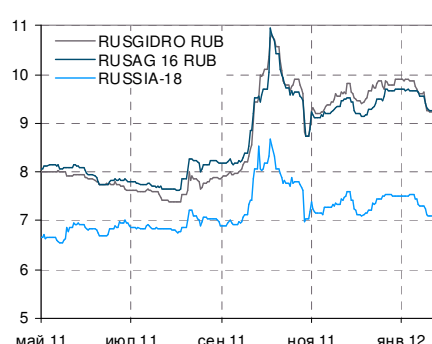
Еврооблигации металлургического сектора



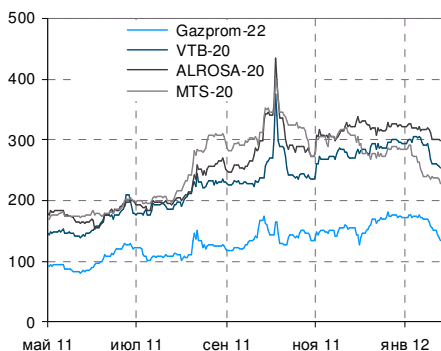
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



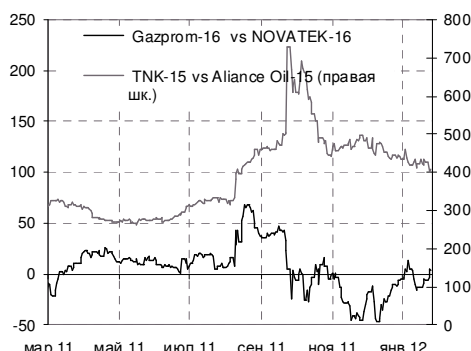
Еврооблигации, номинированные в рублях



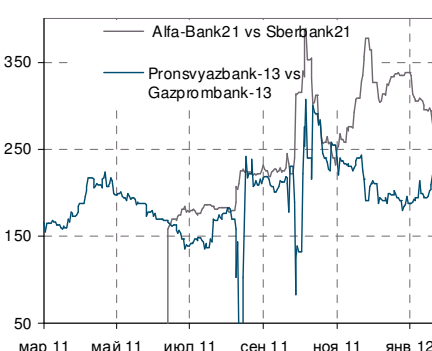
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

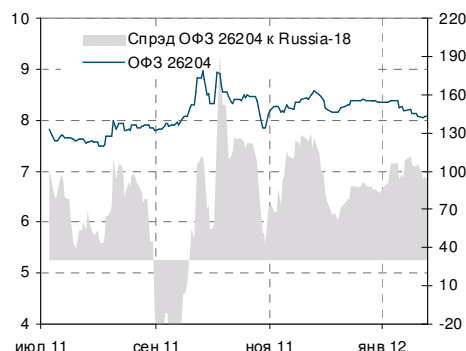


Спрэды в банковском секторе

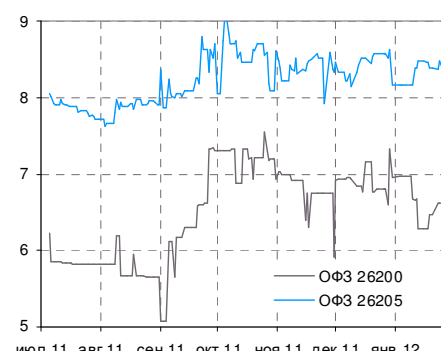


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

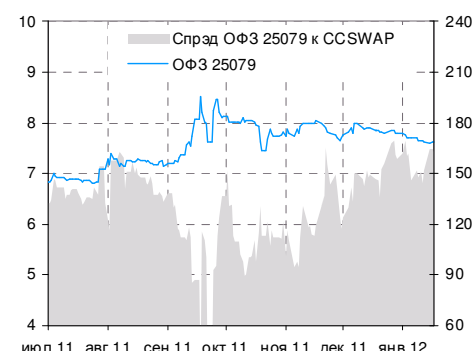
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

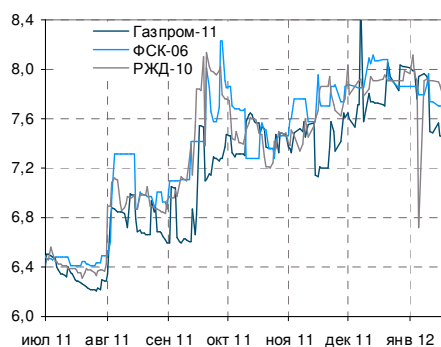


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

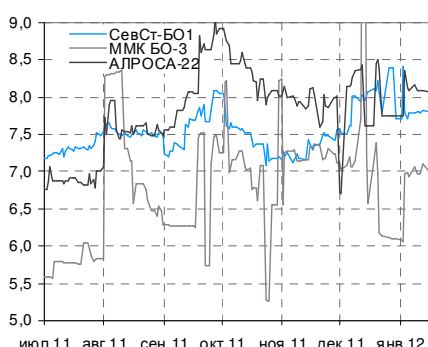


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

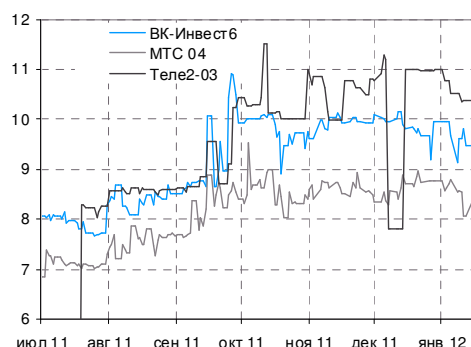
Доходности российских монополий



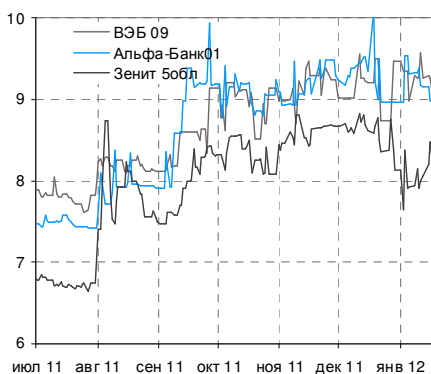
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



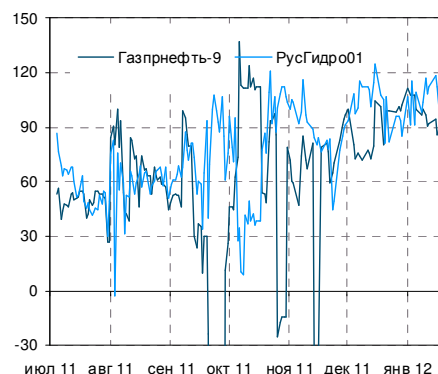
Доходности "Телекоммуникации"



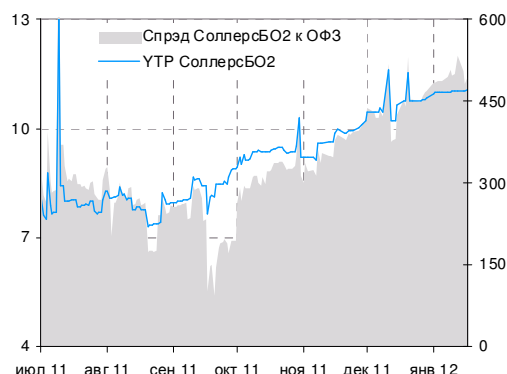
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

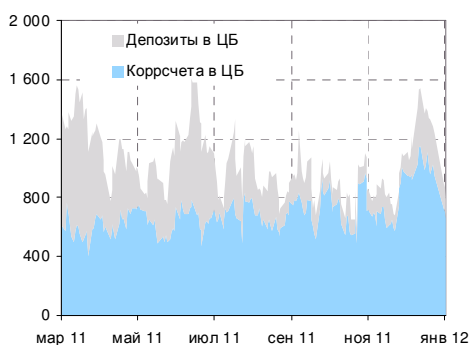


Облигации с текущей доходностью выше 10%

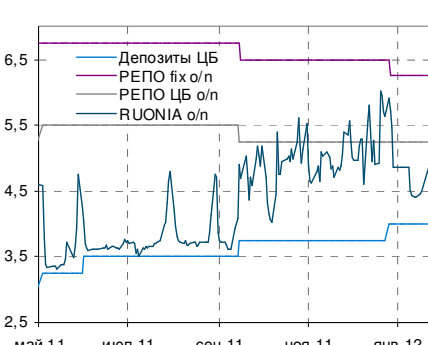


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

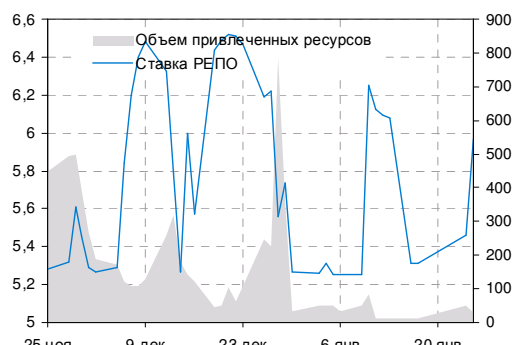
Динамика депозитов и остатков на кор. счетах



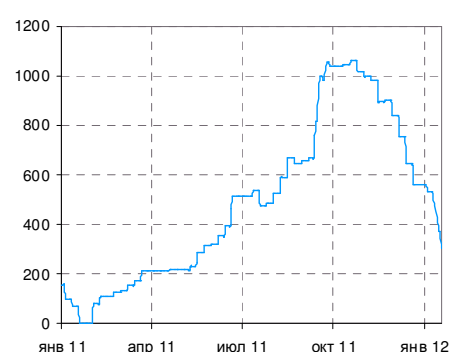
Динамика ставок денежного рынка



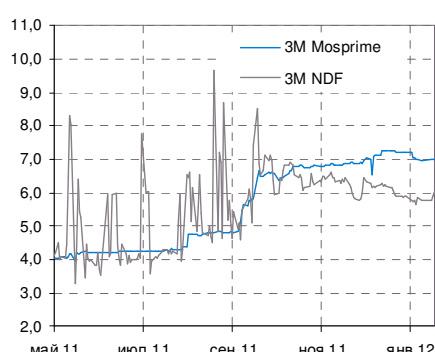
Динамика объемов и ставок РЕПО (o/n)



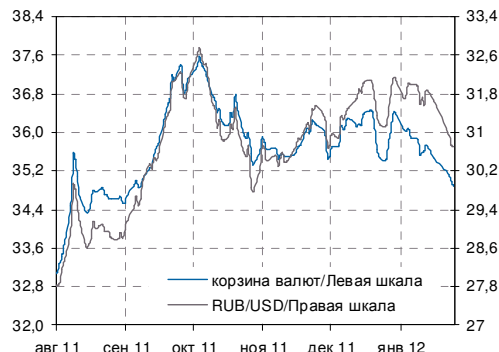
Динамика задолженности по депозитам Минфина



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 Трemasов

Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волон, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Трemasов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуддин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Трemasов

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 Полютон

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 рассматривает в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК, его 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 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.

НОМОС-БАНК, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК, 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. НОМОС-БАНК 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 НОМОС-БАНКа. НОМОС-БАНК не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.