

Рублевые выпуски

УТМ, %	знач.	Изменение, б.п.		УТД
		за ден.	за мес.	
ОФЗ 46020	8.0	-	(4)	2
Газпром-11	6.9	-	(31)	(63)
Вымпелком-67	8.3	-	(32)	(24)

Сырьевые рынки

	знач.	Изменение, %		УТД
		за ден.	за мес.	
Золото, \$/унция	1 428.8	-	(0.1)	0.6
Urals, \$/барр.	114.7	-	1.1	24.4
S&P Металлы, инд.	2 006.5	-	(3.5)	0.7
S&P C/x прод., инд.	868.7	-	(4.5)	5.2

Денежный рынок

млрд руб.	знач.	Изменение		УТД
		за ден.	за мес.	
Рело в ЦБ	1.8	(0.0)	(6.5)	-
Корсчета	596.4	96.1	30.6	(398.3)
Депозиты в ЦБ	786.7	269.6	(1.5)	153.5

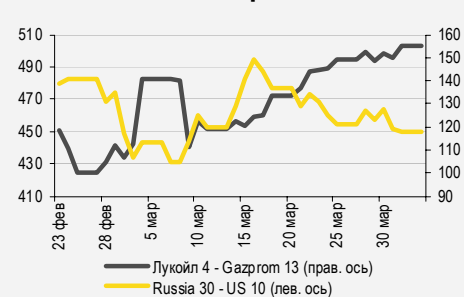
	знач.	Изменение, б.п.		УТД
		за ден.	за мес.	
NDF 1Y, %	5.05	-	76	14
MOSPrime O/N, %	3.15	-	(4)	140

USD RUB	знач.	Изменение, %		УТД
		за ден.	за мес.	
USD RUB	28.30	-	0.5	(7.3)

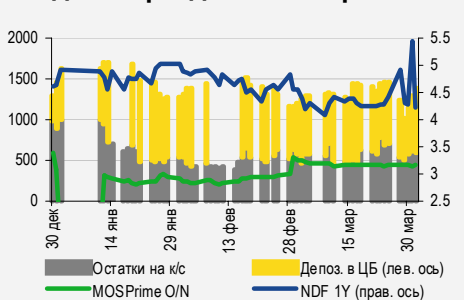
Индексы

б.п.	знач.	Изменение, б.п.		УТД
		за ден.	за мес.	
Russia 30 - UST 10	118.0	-	5	(35)
EMBI + Spread	295.2	-	4.3	6.7

Индикативные спреды



Индикаторы денежного рынка



Источники: PTC, ММВБ, Bloomberg, оценки УРАЛСИБа

СТРАТЕГИЯ

ВНЕШНИЙ РЫНОК

Главными событиями недели обещают стать заседания ФРС и ЕЦБ. Если первый, вероятно, оставит ставки без изменений, то второй, скорее всего, будет вынужден поднимать их для сдерживания инфляции. Опубликованная в США статистика по рынку труда превысила прогнозы, что помогло ведущим мировым площадкам завершить пятницу ростом. Ожидаем нейтрального открытия торгов сегодня. *стр. 2*

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

Гражданские самолеты Сухого открыли книгу на размещение двух трехлетних выпусков биржевых облигаций объемом 3 млрд руб. каждый. Минфин на текущей неделе разместит ОФЗ 26204, в пятницу бумага была лидером роста, потенциал роста сохраняется, но ОФЗ 25077 и ОФЗ 25075 выглядят привлекательнее. РУСАЛ (NR) размещает новый выпуск рублевых облигаций. *стр. 2*

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Ликвидность растет, процентные ставки по МБК снижаются, однако незначительная величина колебаний указывает на относительную стабильность ситуации. Мы ожидаем дальнейшего увеличения ликвидности на протяжении ближайших двух недель. *стр. 4*

МАКРОЭКОНОМИКА

В IV квартале 2010 г. рост российской экономики составил 4,5%. Таким образом, прогноз четырехпроцентного роста по итогам всего года был подтвержден. Мы ожидаем, что в 2011 г. рост российского ВВП составит 4,6% благодаря увеличению инвестиций на 11,7%. *стр. 5*

КОРПОРАТИВНЫЕ СОБЫТИЯ

БАНКИ

ЦБ опубликовал хорошие статданные по российскому банковскому сектору, показатель ROAE по итогам двух месяцев текущего года составил впечатляющие 19%. В целом российские банки продемонстрировали уверенный рост кредитования при неизменном уровне «просрочки». Норматив Н1 снизился до 17,2% вследствие покупки Банка Москвы банком ВТБ. *стр. 6*

ТМК (В/В1/NR)

ТМК объявила результаты за II полугодие и весь 2010 г. по МСФО, отразившие, как мы и прогнозировали, дальнейший рост операционной прибыли и улучшение кредитных метрик. Недавно размещенный выпуск ТМК'18 (УтМ 7.34%), предлагающий весьма щедрую премию в размере 110 б.п. к сопоставимому по дюрации выпуску Evraz'18, безусловно, очень интересен, учитывая заметное улучшение кредитных метрик ТМК и текущую благоприятную конъюнктуру на сырьевых рынках. *стр. 7*

Группа ЛСР (NR/B2/B)

Группа ЛСР опубликовала отчетность за 2010 г. по МСФО, отразившую резкое ухудшение положения на рынке недвижимости в 2008–2009 гг. В то же время положительные тенденции II полугодия дают основания полагать, что в 2011 г. кредитные метрики компании будут улучшаться. В случае негативной реакции инвесторов на опубликованные результаты мы рекомендуем воспользоваться снижением котировок для покупки облигаций девелопера, пользующегося значительной господдержкой. *стр. 7*

RUSSIAN INFORMER

Новости и комментарии, относящиеся к рынку акций, см. в нашем ежедневном издании [Russian Informer](#).

СТРАТЕГИЯ

Внешний рынок

Дилемма ЕЦБ. Наступающая неделя богата событиями, главными из которых следует считать заседания ФРС и ЕЦБ по процентным ставкам. И если первое едва ли приведет к изменению денежно-кредитной политики США, то по итогам второго вполне можно ожидать повышения базовой процентной ставки на 25 б.п. Но перед ЕЦБ стоит нелегкая задача: с одной стороны, инфляция в еврозоне, заметно возросла – по данным за март, прирост индекса потребительских цен составил 2,6%, даже несколько превысив среднее значение показателя за последние десять лет, что делает актуальным повышение ставки. С другой стороны, ужесточение денежно-кредитной политики затруднит и без того медленное восстановление экономики в периферийных странах зоны евро, тем более сейчас, когда усугубились долговые проблемы ряда стран – прежде всего Португалии. Повышение ставки может спровоцировать дальнейшую продажу европейских суверенных долгов, что вынудит некоторые из проблемных стран обратиться за помощью к ЕС. В пятницу европейские площадки завершили торговую сессию уверенным ростом – более чем на 1%, успехи американских бирж были скромнее (0,4%), хотя в поводах для оптимизма не было недостатка. Статистика по рынку труда США превысила прогнозы рынка: уровень безработицы в марте снизился до 8,8%, тогда как ожидалось, что показатель останется без изменений на отметке 8,9%, а количество вновь созданных рабочих мест в несельскохозяйственных секторах экономики составило 216 тыс., в то время как прогнозировался рост на 200 тыс. Несмотря на рост американских индексов и благоприятные данные по рынку труда, доходность десятилетних казначейских облигаций США незначительно снизилась, достигнув уровня 3,44%.

Рост продолжился. В пятницу спред индикативного суверенного выпуска Russia'30 к 10UST остался практически неизменным у отметки 118 б.п., цена бумаги поднялась на 11 б.п. до 117% от номинала. В целом в суверенном сегменте не сложилось единой динамики, так как короткий конец кривой оказался под давлением. Несмотря на это, суверенные евробонды выросли в цене в среднем на 13 б.п. В корпоративном сегменте покупки продолжились. Бумаги Газпрома подорожали в среднем на 13 б.п., но их опередили евробонды ЛУКОЙЛа, котировки которых выросли в среднем на 20 б.п. В сталелитейном секторе Евраз вновь уверенно захватил первенство, подорожав в среднем на 60 б.п. Евробонды Вымпелкома продолжили рост и поднялись в цене в среднем на 60 б.п. В бумагах финансового сектора также шли покупки, в результате чего евробонды ВТБ, Сбербанка и РСХБ прибавили в цене в среднем еще 10–15 б.п. На азиатских площадках вновь наблюдается рост, однако фьючерсы на американские индексы демонстрируют снижение. Ожидаем нейтральной динамики российских бирж при открытии.

Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Внутренний рынок

ГСС занимает 6 млрд руб. В пятницу одна из крупнейших авиастроительных компаний России, Гражданские самолеты Сухого (–/–/ВВ), открыла книгу заявок на размещение двух трехлетних выпусков биржевых облигаций объемом 3 млрд руб. каждый: ГСС БО-02, по которому предусмотрена оферта через год, и ГСС БО-03 с двухлетней офертой. Закрытие книги заявок намечено на 22 апреля, размещение бумаг на бирже – на 26 апреля. Ориентир по ставке купона для облигаций ГСС БО-02 составляет 8,1–8,3%, что предполагает доходность к оферте в диапазоне 8,26–8,47%, по выпуску ГСС БО-03 ориентир равен 9–9,2%, что подразумевает диапазон доходности к двухлетней оферте в размере 9,2–9,41%. У эмитента находятся в обращении два выпуска облигаций: ГСС -1, объемом 5 млрд руб. и офертой 27.09.2011 г., и ГСС БО-01, объемом 3 млрд руб. и офертой 23.12.2011 г. Последний из указанных выпусков был размещен в декабре прошлого года, ставка купона до оферты составила 8,25%. Наш более подробный комментарий к размещению Гражданских самолетов Сухого будет опубликован в ближайшее время.

Минфин разместит ОФЗ 26204. На предстоящей неделе Минфин будет доразмещать семилетние ОФЗ 26204 объемом 20 млрд руб. Выпуск – «новичок» на рынке госбумаг (его дебют состоялся только 23 марта), но уже сумел себя хорошо проявить: с момента размещения доходность бумаги снизилась с 7,89% до 7,66%, а ликвидность существенно возросла – в пятницу она стала лидером по объему торгов. Несмотря на заметное снижение доходности, потенциал ценового роста ОФЗ26204 сохраняется, облигации все еще котируются с премией в размере 12 б.п. к кривой. Однако сейчас в секторе есть более привлекательные выпуски, например, ОФЗ 25075 и ОФЗ 25077, предлагающие премии в размере 20

б.п. и 25 б.п. соответственно. В пятницу обе эти бумаги так же оказались в числе лидеров роста: ОФЗ 25075 подорожала на 22 б.п., а ОФЗ 25077 – на 27 б.п. Несмотря на активные покупки длинных ОФЗ, короткий конец кривой оказался под давлением.

Новое предложение от РУСАЛа (NR). Сегодня крупнейший в мире производитель алюминия РУСАЛ открыл книгу заявок на размещение выпуска рублевых облигаций РУСАЛ Братск-8 объемом 15 млрд руб. на срок десять лет с офертой через четыре года. Похоже, что компания спешит воспользоваться шансом для рефинансирования долга по более низкой ставке (в настоящий момент все привлекаемые компанией заимствования направляются на погашение кредитов перед существующими кредиторами). Ориентир ставки купона составляет 8,7–9%, что соответствует доходности порядка 8,89–9,2% и предполагает премию к ОФЗ на уровне 209–240 б.п. Учитывая, что находящийся в обращении выпуск РУСАЛ Братск-7 торгуется с премией к ОФЗ в размере 200 б.п. на горизонте трех лет, вряд ли стоит ожидать, что эмитент предложит премию «за дюрацию», и размещение, скорее всего, пройдет по нижней границе диапазона. Мы считаем, что не следует недооценивать риск значительного предложения долга РУСАЛом, а также субординацию держателей облигаций по отношению к кредиторам. В связи с этим котировки облигаций РУСАЛа представляются нам завышенными, и мы отдаем предпочтение выпускам Евраз.

*Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru*

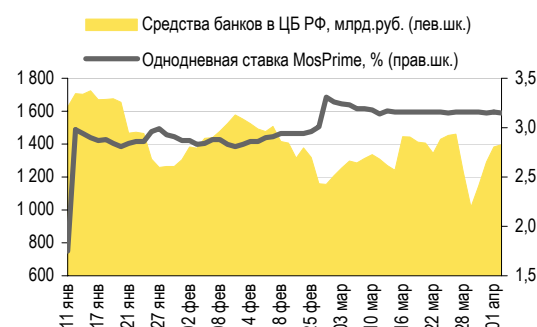
ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Ликвидность растет, рубль укрепляется

Уровень ликвидности в пятницу вырос. Остатки на корсчетах банков в ЦБ сократились на 46,1 млрд руб. до 550,3 млрд руб., депозиты банков в ЦБ выросли на 60 млрд руб. до 846,7 млрд руб. Индикативная ставка MosPrime по однодневным кредитам снизилась на 1 б.п. и составила 3,15%. В ближайшие две недели ликвидность, как ожидается, будет оставаться достаточно стабильной, а ставки МБК могут еще немного снизиться.

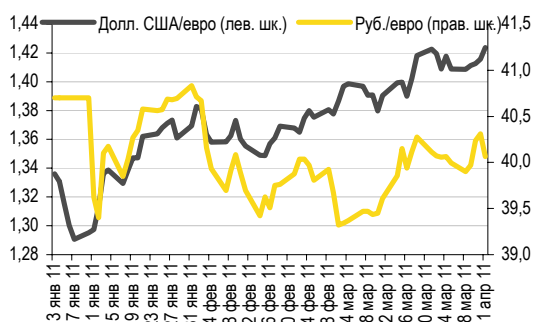
Рекордно высокие цены на нефть (с августа 2008 г.) и рост оптимизма на мировых фондовых рынках оказывают поддержку рублю. Российская валюта укрепилась против бивалютной корзины на 13 копеек до 33,65 руб. Против доллара и евро на ММВБ рубль вырос на 3 копейки и 25 копеек соответственно до 28,41 руб./долл. и 40,07 руб./евро. Внешний фон для рубля в начале недели складывается позитивно. Нефть выросла до рекордного уровня с августа 2008 г. (Brent торгуется по 118,6 долл./барр.), азиатские фондовые барометры находятся в плюсе, что придает положительный импульс российскому фондовому рынку на открытии. Сегодня рубль, вероятно, продолжит укрепляться и может вырасти до уровня 28,30–28,35 руб./долл.

Совокупные средства банков в ЦБ РФ, млрд руб., и однодневная ставка MosPrime, %



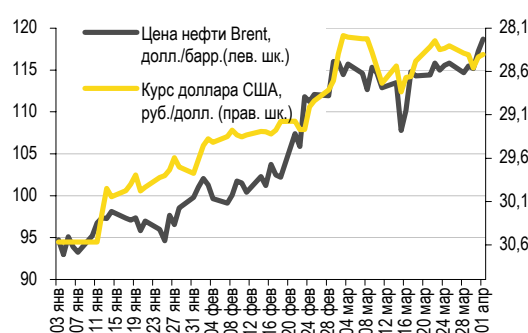
Источник: ЦБ РФ

Курс евро относительно доллара США и рубля



Источники: Bloomberg, ММВБ

Курс руб./долл. и цена барреля нефти Brent, долл.



Источники: Bloomberg, ММВБ

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
 Наталья Майорова, mayorovang@uralsib.ru
 Наталия Березина, berezinana@uralsib.ru

МАКРОЭКОНОМИКА

В IV квартале 2010 г. ВВП вырос на 4,5% год к году. Прогноз четырехпроцентного роста по итогам за год подтвержден

В IV квартале 2010 г. ВВП увеличился на 4,5% год к году.

Остальные данные были пересмотрены. В прошедшую пятницу Росстат опубликовал окончательные статистические данные за IV квартал 2010 г.: рост экономики составил 4,5%. Таким образом, прогноз четырехпроцентного роста по итогам всего года был подтвержден. Мы ожидали, что рост ВВП в IV квартале 2010 г. составит 4,9%. Таким же был и консенсус-прогноз Bloomberg. Расхождение между прогнозировавшимся и фактическим показателями в IV квартале 2010 г. было обусловлено изменениями данных за предыдущие три квартала: так, в I квартале 2010 г. ВВП вырос на 3,5% год к году вместо ранее рассчитанных 3,1%, рост ВВП во II квартале составил 5% против прежних 5,2%, а в III квартале – 3,1% против 2,7%. Также в сторону повышения был пересмотрен и номинальный показатель за 2010 г.: 44,9 трлн руб. против 44,5 трлн руб.

Движущие факторы те же, однако были и некоторые сюрпризы.

Росстат опубликовал структуру ВВП по секторам, а также скорректировал некоторые показатели, опубликованные ранее. Основным фактором восстановления экономики России в 2010 г. стала обрабатывающая промышленность, объемы производства в которой выросли год к году на 12,3% (13,3% в IV квартале 2010 г.) – это самые высокие темпы роста с 2003 г. Кроме того, восстановлению экономики в IV квартале и в целом в 2010 г. способствовали такие отрасли, как транспортная, энергетическая, добывающая, а также розничная и оптовая торговля. Примечательно, что динамика развития сегмента недвижимости, вклад которого в ВВП составил в 2010 г. 11,4%, была пересмотрена, и рост на 0,8% сменился снижением на 1,2% по итогам 2010 г. (-1,9% в IV квартале 2010 г.). В IV квартале 2010 г. наконец было отмечено восстановление строительной отрасли, продемонстрировавшей рост год к году на 6,1%, однако по итогам года динамика все же оказалась отрицательной (-0,7%). Объемы финансового сектора в 2010 г. сократились на 2,4% (+1,9% в IV квартале 2010 г.), что несколько странно, поскольку, согласно корпоративным отчетам, банкам удалось значительно увеличить прибыль по сравнению с предыдущим годом.

В 2011 г. экономика должна вырасти на 4,6%. Восстановление экономики после кризиса возглавила обрабатывающая промышленность – в основном за счет замещения импорта на фоне ослабления рубля в I квартале 2009 г. Мы ожидаем, что в 2011 г. российская экономика вырастет на 4,6%, чему, по нашему мнению, будет способствовать в основном увеличение частного потребления и капитальных вложений (по нашим прогнозам, рост капвложений в 2011 г. составит 11,7%). Мы также прогнозируем ускорение роста сегмента недвижимости – за счет развития ипотеки и государственных программ жилищного строительства.

Окончательные цифры преподнесли некоторые сюрпризы

Темпы роста год к году, %	2010 г.		
	2010П	2 010,0	IV кв. 10
Обрабатывающий сектор	13,4	12,3	13,3
Налоги	7,1	7,9	9,0
Транспорт и связь	7,0	7,7	7,5
Энергетика	5,9	5,5	2,7
Сырьевой сектор	4,8	4,7	1,4
Розн. и опт. торговля	4,5	5,0	4,5
Вся экономика	4,0	4,0	4,5
Госсектор	2,4	3,9	2,2
Здравоохранение	1,3	1,3	1,6
Недвижимость	0,8	(1,2)	(1,9)
Гостин. бизнес и общ. питание	0,3	2,2	3,2
Строительство	(0,9)	(0,7)	6,1
Образование	(1,4)	(1,9)	(3,2)
Финансовый сектор	(3,0)	(2,4)	1,9
Рыбная промышленность	(4,7)	(3,9)	(7,3)
Жилищно-коммунальные и пр. услуги	(6,8)	(5,5)	0,9
Сельск. хозяйство	(12,1)	(10,7)	(7,1)

Источники: Росстат

Алексей Девятков, devyatovae@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

КОРПОРАТИВНЫЕ СОБЫТИЯ

Банковский сектор

Статистика за февраль: рекордно высокий объем розничного кредитования, норматив Н1 сократился за счет покупки Банка Москвы ВТБ

Кредитование в реальности растет быстрее, чем согласно статистике. В пятницу ЦБ опубликовал банковскую статистику за февраль 2011 г., которая оказалась вполне хорошей. Доналоговая прибыль банков за первые два месяца года составила 138,3 млрд руб. (4,6 млрд долл.), что соответствует ROAE в годовом исчислении на уровне 19% против 14% по итогам 2010 г. Объем выданных корпоративных кредитов увеличился на 0,3% месяц к месяцу (+0,8% с начала года), розничное кредитование выросло на 0,4% месяц к месяцу (+0,3% с начала года) после незначительного снижения в январе (на 0,1% месяц к месяцу). Объем кредитов физлицам впервые достиг уровня 4,1 млрд руб. (142 млн долл.). Однако эти данные искажены курсовыми разницеми (в феврале рубль укрепился на 3,1% месяц к месяцу), и с учетом данного эффекта корпоративное и розничное кредитование выросло на 1% и 0,7% месяц к месяцу соответственно, что является относительно неплохим результатом для традиционно слабого квартала. Объем просрочки не изменился и остался на уровне 5,6%.

Коэффициент достаточности капитала снизился на 80 б.п. до 17,2% в связи с покупкой Банка Москвы банком ВТБ. Норматив достаточности капитала (Н1) в феврале значительно снизился – на 80 б.п. месяц к месяцу до 17,2%, а величина суммарного капитала, используемого при расчете данного коэффициента, сократилась на 3,6% до 170 млрд руб. (6 млрд долл.). По нашему мнению, негативная динамика показателя обусловлена проведенной в том же месяце сделкой по покупке Банка Москвы ВТБ. Напомним, что ВТБ приобрел пакет акций Банка Москвы размером свыше 51% (часть акций ВТБ купил не напрямую) за 107 млрд руб. Согласно действующим правилам при расчете норматива Н1 указанная сумма должна быть вычтена из суммарного капитала.

Розничные кредиты на рекордно высоком уровне, норматив Н1 снизился

Банковская статистика с 2008 по февраль 2011 г.							
Балансовые показатели, млрд руб.	2008	2009	2010	январь.11	фев.11	Изм. за мес., %	Изм. с нач. года, %
Активы	28 022	29 430	33 805	33 207	33 858	2,0	0,2
Суммарные кредиты	16 527	16 346	18 410	18 474	18 539	0,4	0,7
Корпоративные кредиты	12 510	12 772	14 325	14 394	14 436	0,3	0,8
Розничные депозиты	4 017	3 574	4 085	4 080	4 103	0,6	0,4
Проблемные кредиты (ЦБ)	415	1 006	1 026	1 033	1 041	0,8	1,5
Резервы на возм. потери по ссудам (ЦБ)	899	1 821	1 904	1 909	1 911	0,1	0,3
Розничные депозиты	5 907	7 485	9 818	9 730	9 921	2,0	1,0
Клиентские счета	8 842	9 646	11 263	10 828	11 070	2,2	(1,7)
Акционерный капитал	3 109	3 766	4 339	4 412	4 451	0,9	2,6
Коэффициенты							
Норматив достаточности капитала	15,2	16,3	20,9	18,0	17,2	(0,8)	(3,7)
Доля проблемных кредитов	2,5	6,2	5,6	5,6	5,6	0,0	0,0
Резервы/Кредиты	5,4	11,1	10,3	10,3	10,3	(0,0)	(0,0)
Коэффициент покрытия	216	181	186	185	184	(0,9)	(1,7)
Собственный капитал/Активы	11,1	12,8	12,8	13,3	13,1	(0,1)	0,3
Кредиты/Депозиты	112	95	87	90	88	(1,5)	1,0
ROAE (до налогов)	13,8	6,0	13,4	21,1	18,9	(2,2)	5,5
Прибыль до налогов, млрд руб.	409	205	573	77	61	(20)	

Источники: ЦБ РФ, оценка УРАЛСИБа

Успешный квартал. С нашей точки зрения, I квартал 2011 г. оказался для российских банков достаточно благоприятным, учитывая рост кредитования, внушительную чистую прибыль и приток депозитов. Общий уровень ликвидности в банковской системе остается высоким, а достаточность капитала не вызывает опасений. На долю Сбербанка по-прежнему приходится львиная доля прибыли в отрасли: в феврале он заработал 48% доналоговой прибыли всего банковского сектора. Среди рублевых облигаций банковского сектора мы не видим сильно недооцененных бумаг, наилучшей стратегией в настоящее время является участие в первичных размещениях. На рынке евробондов привлекательными выглядят субординированные выпуски Промсвязьбанка.

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Надежда Мырсыкова, myrsikovav@uralsib.ru

ТМК (В/В1/НР)

Долговая нагрузка снизилась, как и ожидалось

Опубликованы результаты за 2010 г. по МСФО

Закрепление позитивной динамики предыдущего полугодия. В пятницу ТМК, крупнейший в России производитель труб для нефтегазовой отрасли, опубликовала отчетность за II полугодие и весь 2010 г. по МСФО, отразившую, как мы и прогнозировали, дальнейший рост операционной прибыли и улучшение кредитных метрик.

[...]

Евробонд ТМК'18 выглядит неоправданно дешевым. Мы не сомневаемся, что у ТМК не возникнет проблем с погашением в июле нынешнего года выпуска еврооблигаций ТМК'11 (спред к свопам около 150 б.п.), однако в силу короткой дюрации этот выпуск не слишком интересен. В то же время недавно размещенный ТМК'18 (YtM 7.34%), предлагающий весьма щедрую премию в размере 110 б.п. к сопоставимому по дюрации выпуску Evraz'18, безусловно, весьма привлекателен, учитывая заметное улучшение кредитных метрик ТМК и текущую благоприятную конъюнктуру на сырьевых рынках. Рублевый ТМК БО-1 (YtM 7.97%), на наш взгляд, оценен справедливо, однако мы отдаем предпочтение рублевым облигациям Евраз (В+/В1/В+), предлагающим премию к ОФЗ на уровне ТМК (170 б.п.) при более сильных кредитных метриках металлургической компании.

Полный комментарий будет опубликован позже.

Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

Группа ЛСР (НР/В2/В)

Рост долговой нагрузки

Отчетность за 2010 г. по МСФО

В пятницу строительная Группа ЛСР опубликовала отчетность за 2010 г. по МСФО, а также провела телеконференцию для аналитиков. В представленной отчетности, как мы и ожидали, нашло отражение резкое ухудшение конъюнктуры рынка недвижимости 2008-2009 гг. В 2010 г. выручка ЛСР составила 49,95 млрд руб., что практически соответствует уровню 2009 г. (51 млрд руб.). В то же время EBITDA существенно сократилась – на 41% до 8,7 млрд руб. Порядка 80% EBITDA ЛСР пришлось на девелоперский сегмент, невысокие показатели которого обусловлены тем, что в 2010 г. компания сдала в эксплуатацию значительный объем недвижимости, построенной по госконтрактам 2009 г. по ценам ниже рыночных. Стоит также учесть, что недвижимость, сданная в эксплуатацию в 2010 г., была реализована в кризисное время по невысоким ценам. Рентабельность по EBITDA в 2010 г. снизилась до 17,4% по сравнению с 28,9% годом ранее. Однако оговоримся, что выручка девелоперского сегмента отражает лишь те продажи, которые были осуществлены в предыдущих периодах, и не соответствует денежным поступлениям в отчетном периоде. С точки зрения поступлений, важнее тот факт, что в 2010 г. ЛСР заключила договоры на продажу 35 тыс. кв. м элитной недвижимости и 147 тыс. кв. м жилья массового сегмента и бизнес-класса, что выше результатов 2009 г. на 66% и 72% соответственно..

[...]

Выпуски ЛСР могут оказаться под давлением. Несмотря на то, что мы довольно оптимистично оцениваем перспективы рынка недвижимости, не стоит исключать, что публикация невысоких результатов за 2010 г. может негативно повлиять на котировки облигаций Группы ЛСР. Беспокойство инвесторов может также вызвать тот факт, что уже 7 апреля компания может принять решение о выплате дивидендов в размере 1,55 млрд руб. В то же время мы считаем, что снижением котировок стоит воспользоваться для покупки облигаций девелопера, пользующегося значительной господдержкой. Выпуски ЛСР, торгующиеся с доходностью в диапазоне 8,5-9,15%, являются одними из наиболее доходных выпусков, включенных в список репо ЦБ. Особенно нам нравится выпуск ЛСР-2 (YTP 8,5% @ январь 2013), входящий в список А1 и предлагающий премию к ОФЗ в размере 280 б.п. Отметим также, что высокий спрос в ходе недавнего размещения выпуска ЛСР БО-3 также дает основания полагать, что инвесторы позитивно смотрят на рынок недвижимости.

Полный комментарий будет опубликован позже.

Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru

КАЛЕНДАРЬ ПРЕДСТОЯЩИХ СОБЫТИЙ

Долговой рынок

4 апреля	Размещение Волга-Спорт-01 (1,4 млрд руб.). Оферта МБРР-2 (3 млрд руб.).
5 апреля	Размещение АИЖК-А18 (7 млрд руб.).
6 апреля	Доразмещение ОФЗ-26204 (20 млрд руб.).
7 апреля	Оферта Банк Зенит БО-1 (5 млрд руб.).
12 апреля	Размещение Иркутскэнерго-БО-01 (3 млрд руб.).
14 апреля	Размещение Первобанк-БО-02 (1,5 млрд руб.). Погашение АЦБК-Инвест-3 (1,5 млрд руб.). Погашение Карелия-34010 (1 млрд руб.).
15 апреля	Размещение ВЭБ-лизинг-03 (5 млрд руб.). Размещение ВЭБ-лизинг-04 (5 млрд руб.). Погашение Амурметалл-3 (3 млрд руб.).
19 апреля	Оферта М-Индустрия-2 (1,5 млрд руб.). Погашение Московская область-25006 (12 млрд руб.). Погашение Ярославская обл-34006 (2 млрд руб.).
20 апреля	Погашение Санкт-Петербург-26007 (3 млрд руб.).
21 апреля	Погашение ЕБРР-2 (5 млрд руб.). Погашение Связь-Банк-1 (2 млрд руб.). Погашение завод Арсенал-2 (0,3 млрд руб.).
22 апреля	Оферта Минплита-Финанс-1 (0,5 млрд руб.). Оферта Объединенные кондитеры-Финанс-2 (3 млрд руб.). Погашение завод Минплита-Финанс-1 (0,5 млрд руб.). Погашение ГАЗКОН-1 (30 млрд руб.).
25 апреля	Оферта Моссельпром Финанс-2 (1,5 млрд руб.). Оферта Мой Банк-5 (5 млрд руб.). Оферта Газпром нефть-4 (10 млрд руб.). Погашение Газпром-2011 (500 млн CHF). Погашение Сибирьтелеком-2011 (90 млн долл.).
26 апреля	Оферта Тензор-Финанс БО-1 (0,3 млрд руб.). Оферта Промтрактор-Финанс-3 (5 млрд руб.). Погашение Новые торговые системы-1 (1 млрд руб.). Погашение Глобэкс Финанс-1 (4 млрд руб.). Погашение Балтинвестбанк-1 (1 млрд руб.).
27 апреля	Погашение Внешэкономбанк-2 (2 млрд долл.).
28 апреля	Оферта ЧТПЗ-3 (8 млрд руб.).
29 апреля	Оферта Каспийская Энергия Финанс-1 (1 млрд руб.). Оферта Первобанк БО-01 (1,5 млрд руб.). Оферта Разгуляй-Финанс-5 (2 млрд руб.).

Денежный рынок

15 апреля	Выплата страховых взносов
20 апреля	Выплата 1/3 НДС за I квартал 2011 г.
25 апреля	Выплата акцизов и НДС
28 апреля	Выплата налога на прибыль
16 мая	Выплата страховых взносов
20 мая	Выплата 1/3 НДС за I квартал 2011 г.
25 мая	Выплата акцизов и НДС
30 мая	Выплата налога на прибыль

КАЛЕНДАРЬ ОФЕРТ

Дата оферты	Выпуск	Объем выпуска, млн руб.	Цена оферты, %	Ставка предыдущег о купона, %	Новая ставка купона, %	Дата следующей оферты / погашения
04.04.11	МБРР-2	3 000	100	8,5	7,0	28 марта 2013
07.04.11	Банк Зенит БО-1	5 000	100	7,9	7,1	7 апреля 2012
19.04.11	М-Индустрия-2	1 500	100	10,75	10,75	10 июля 2013
22.04.11	Объединенные кондитеры-Финанс-2	3 000	100	15,0	-	-
	Моссельпром Финанс-2	1 500	100	14,0	-	-
25.04.11	Мой Банк-5	5 000	100	12,96	-	-
	Газпром нефть-4	10 000	100	16,7	-	-
26.04.11	Тензор-Финанс БО-1	300	100	12,0	-	-
	Промтрактор-Финанс-3	5 000	100	18,0	18,0	1 августа 2011
28.04.11	ЧТПЗ-3	8 000	100	8,0	-	-
	Каспийская Энергия Финанс-1	1 000	100	15,8	-	-
29.04.11	Первобанк БО-01	1 500	100	10,0	-	-
	Разгуляй-Финанс 5	2 000	100	-	-	дефолт

Департамент по операциям с долговыми инструментами

Исполнительный директор, руководитель департамента

Борис Гинзбург, ginzburgbi@uralsib.ru

Управление продаж и торговли

Руководитель управления

Сергей Шемардов, she_sa@uralsib.ru

Управление продаж

Коррадо Таведжиа, taveggia@uralsib.ru
Елена Довгань, dov_en@uralsib.ru
Анна Карпова, karpovaam@uralsib.ru
Екатерина Кочемазова, kochemazovaea@uralsib.ru
Дмитрий Попов, popovdv@uralsib.ru
Алексей Соколов, sokolovav@uralsib.ru
Дэниэл Фельцман, feltsmad@uralsib.ru

Управление торговли

Андрей Борисов, bor_av@uralsib.ru
Вячеслав Чалов, chalovvg@uralsib.ru
Наталья Храброва, khrabrovann@uralsib.ru

Корпоративные выпуски

Артемий Самойлов, samojlova@uralsib.ru
Виктор Орехов, ore_vv@uralsib.ru
Дарья Союшкина, sonyushkinada@uralsib.ru
Алексей Чекушин, chekushinay@uralsib.ru

Региональные выпуски

Кирилл Иванов, ivanovkv@uralsib.ru
Александр Маргеев, margeevas@uralsib.ru

Управление по рынкам долгового капитала

Сопровождение проектов

Гюзель Тимошкина, tim_gg@uralsib.ru
Галина Гудыма, gud_gi@uralsib.ru
Наталья Грищенко, grischenkovane@uralsib.ru
Антон Кулаков, kulakovak@uralsib.ru

Аналитическое управление

Руководитель управления

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru

Дирекция анализа долговых инструментов

Руководитель Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru

Заместитель руководителя управления

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru

Долговые обязательства

Дмитрий Дудкин, dudkindi@uralsib.ru
Надежда Мырסיкова, myrsikovav@uralsib.ru
Мария Радченко, radchenkomg@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru
Юрий Голбан, golbanyv@uralsib.ru

Стратегия/Политика

Крис Уифер, cwaefer@uralsib.ru
Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru

Экономика

Алексей Девятов, devyatovae@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Ольга Стерина, sterinaoa@uralsib.ru

Банки

Леонид Слипченко, slipchenkola@uralsib.ru
Наталья Майорова, mai_ng@uralsib.ru
Наталья Березина, berezinana@uralsib.ru

Анализ рыночных данных

Вячеслав Смольянинов, smolyaninovv@uralsib.ru
Василий Дегтярев, degtyarevwm@uralsib.ru
Дмитрий Пуш, pushds@uralsib.ru
Максим Недовесов, nedovesovmv@uralsib.ru

Английский язык

Джон Уолш (англ. яз.), walshj@uralsib.ru,
Тимоти Халл, hallt@uralsib.ru
Пол Де Витт, dewittpd@uralsib.ru
Хиссам Латиф, latifh@uralsib.ru

Дизайн

Ангелина Шабаринова, shabarinovav@uralsib.ru

Нефть и газ

Алексей Кокин, kokinav@uralsib.ru
Юлия Новиченкова, novichenkova@uralsib.ru

Электроэнергетика

Матвей Тайц, tai_ma@uralsib.ru
Александр Селезнев, seleznevae@uralsib.ru

Металлургия/Горнодобывающая промышленность

Дмитрий Смолин, smolindv@uralsib.ru
Николай Сосновский, sosnovskyno@uralsib.ru

Телекоммуникации/Медиа/ Информационные технологии

Константин Чернышев, che_kb@uralsib.ru
Константин Белов, belovka@uralsib.ru

Минеральные удобрения/ Машиностроение/Транспорт

Анна Куприянова, kupriyanovaa@uralsib.ru
Ирина Иртегова, irtegovais@uralsib.ru

Потребительский сектор/Недвижимость

Тигран Оганесян, hovhannisyan@uralsib.ru
Александр Шелестович, shelestoviav@uralsib.ru

Редакторская группа

Русский язык

Андрей Пятигорский, pya_ae@uralsib.ru
Евгений Гринкруг, grinkruges@uralsib.ru
Ольга Симкина, sim_oa@uralsib.ru
Анна Разинцева, razintsevaav@uralsib.ru
Степан Чургов, chugrovss@uralsib.ru

Настоящий бюллетень предназначен исключительно для информационных целей. Ни при каких обстоятельствах он не должен использоваться или рассматриваться как оферта или предложение делать оферты. Несмотря на то что данный материал был подготовлен с максимальной тщательностью, УРАЛСИБ не дает никаких прямых или косвенных заверений или гарантий в отношении достоверности и полноты включенной в бюллетень информации. Ни УРАЛСИБ, ни агенты компании или аффилированные лица не несут никакой ответственности за любые прямые или косвенные убытки от использования настоящего бюллетеня или содержащейся в нем информации. Все права на бюллетень принадлежат ООО «УРАЛСИБ Кэпитал», и содержащаяся в нем информация не может воспроизводиться или распространяться без предварительного письменного разрешения. © УРАЛСИБ Кэпитал 2011