

Долговые и денежные рынки
4 мая 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Международные площадки вчера не получили каких-либо стимулов для оптимизма. М. Драги, комментируя решение сохранить ставку неизменной, не внес столь ожидаемой инвесторами ясности в многочисленные «версии» дальнейшего развития событий. Аукционы Испании и Франции не прибавили оптимизма держателям европейских госбумаг своими результатами. Американская недельная статистика по безработице оказалась чуть лучше прогноза, но инвесторы не стали на это серьезно реагировать, предпочитая дожидаться более значимых сводных данных за апрель, которые будут опубликованы сегодня.

Российские еврооблигации

В четверг в сегменте российских евробондов преобладали достаточно позитивные настроения, что слабо увязывалось с общей нестабильностью на глобальных площадках. При этом есть основания полагать, что в значительной мере позитивная динамика не имеет фундаментальной поддержки, а является всего лишь отражением необходимости закрывать «короткие позиции».

Рублевые облигации

Для рублевого сегмента вчерашние торги складывались весьма неоднородно – участники рынка еще не определились с тем, какая стратегия более комфортна для реализации. С одной стороны, внешний негатив продолжает «давить», что сдерживает от покупок. С другой – неожиданные притоки дополнительной ликвидности на счета в ЦБ требуют их «освоения», и в этом смысле облигации остаются наиболее комфортным инструментом.

FX/Rates

Локальный валютный рынок вчера находился под давлением неблагоприятной ситуации на сырьевых площадках.

Наши ожидания

В центре общего внимания отчеты по рынку труда США, влияние прочих факторов, в частности, европейских макроотчетов, отражающих динамику розничных продаж в ЕС и уровень деловой активности в сфере услуг в ЕС, на наш взгляд, будет менее весомым.

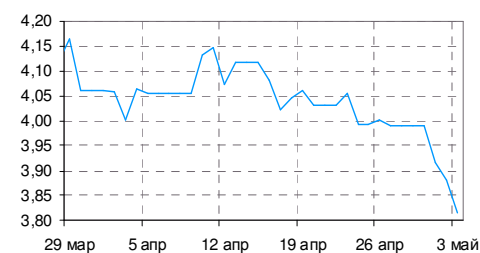
В сегменте российских еврооблигаций может усилиться давление фактора продолжающегося снижения цен на нефть, хотя поддерживающее рост котировок закрытие «коротких позиций» еще продолжается.

Укреплению спроса в рублевом сегменте мог бы «посодействовать» зафиксированный приток ликвидности, но, на наш взгляд, участники рынка вряд ли будут проявлять высокую покупательскую активность перед очередными

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,82	-7
CDS России	189	-3
MOSPRIME o/n	6,26	2
NDF 3M	5,85	1
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	849,8	156
Остатки на депозитах, млрд руб.	94,5	21
Доллар / рубль (ЦБ), руб	29,55	-0,03
Корзина (ЦБ), руб	33,70	0,11

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,47	0,0
ERIBOR 3M	0,70	-0,4
EUR/USD	1,31	
UST-10	1,93	0
Германия-10	1,61	0
EFSF-10	2,87	-2
Италия - 10	5,49	-5
Испания - 10	5,76	-6
Португалия-10	10,51	18
CDS 5Y Ирландия	562	-3
CDS 5Y Португалия	972	10
CDS 5Y Италия	440	-8
CDS 5Y Испания	479	-3

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	644,5	3
iTRAXX CEEMEA 5Y	279,5	1
iTRAXX SOVX WE 5Y	273,7	-2

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,06	1
ОФЗ 26205	7,93	-1
ОФЗ 26207	8,24	1
Газпром-11	7,58	-1
РЖД-10	7,46	2
ФСК-6	7,46	0
РусГидро-1	8,41	0
МТС-04	8,01	0
Вк-Инвест6	9,19	0
Северсталь-БО1	7,55	0
ВЭБ-09	8,61	0
Альфа-Банк01	8,60	-5

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,80	-7
Gazprom-37	6,03	-3
Sberbank-21	5,40	-6
AlfaBank-21	7,82	-10
Evraz-18	7,39	-2
Vimpel-22	7,76	-11
TNK-BP-18	4,38	-42

длинными выходными.

Локальный валютный рынок сегодня продолжит демонстрировать ослабление позиций рубля. При сохранении негативных тенденций на сырьевых площадках единственное, на что следует рассчитывать, это на публикацию позитивных данных о состоянии рынка труда в США. В случае роста безработицы в Соединенных Штатах, у российской национальной валюты есть все шансы обновить двухнедельные максимумы.

Главные новости

АИЖК (Ваа1/ВВВ/-): итоги деятельности за 2011 год.

Итоги компании за 2011 год выглядят нейтрально. Среди плюсов отмечаем улучшение качества портфеля закладных и темпы роста бизнеса, среди минусов – снижение доходности деятельности.

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 или, пройдя по ссылке <http://nomos.ru/investment/special/>, заполнить форму подписки.

Рыночная конъюнктура

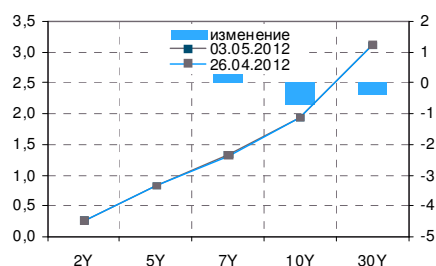
Внешние рынки

Международные площадки вчера не получили каких-либо стимулов для оптимизма. М. Драги, комментируя решение сохранить ставку неизменной, не внес столь ожидаемой инвесторами ясности в многочисленные «версии» дальнейшего развития событий. Аукционы Испании и Франции не прибавили оптимизма держателям европейских госбумаг своими результатами. Американская недельная статистика по безработице оказалась чуть лучше прогноза, но инвесторы не стали на это серьезно реагировать, предпочитая дождаться более значимых сводных данных за апрель, которые будут опубликованы сегодня.

Итак, глобальные площадки продолжает «лихорадить» - поводов для установления позитивных настроений не наблюдается.

Проходившие вчера аукционы по долгосрочным обязательствам Франции и Испании смогли отразить реализацию планов по размещению, хотя и ценой более высоких, чем на предыдущих аукционах доходностей.

Кривая доходности гособлигаций США



Итоги аукционов по размещению гособлигаций Франции

10 лет

Дата	3 май	5 апр	1 мар	2 фев	5 янв
Объем размещения млрд евро	3,32	4,32	3,92	5,70	4,02
Доходность средневзвешенная	2,96%	2,98%	2,91%	3,13%	3,29%
bid/cover	1,98	2,56	2,19	1,71	1,64

Источник: Bloomberg

Итоги аукционов по гособлигациям Франции

Дата погашения	2017	2021	2025
Объем размещения млрд евро	1,09	1,55	1,47
Доходность средневзвешенная	1,89%	2,85%	3,31%
bid/cover	3,57	2,9	2,5

Источник: Bloomberg

Итоги аукционов по размещению гособлигаций Испании

3 года

Дата	3 май	19 апр	4 апр	15 мар
Объем размещения млрд евро	0,98	1,12	1,13	1,00
Доходность средневзвешенная	4,04%	3,46%	2,89%	2,44%
bid/cover	2,88	3,28	2,41	4,96

5 лет

Дата	3 май	1 мар	2 фев	19 янв
Объем размещения млрд евро	0,77	1,53	0,98	1,30
Доходность средневзвешенная	4,96%	3,38%	3,46%	4,02%
Bid/Cover	3,14	2,59	3,57	3,24

Источник: Bloomberg

И это смогло поддержать относительную стабильность в сегменте европейских долговых бумаг. Так, по отдельным позициям, например бумагам Италии и Испании доходности даже несколько скорректировались вниз до 5,49 («-5 б.п.») и 5,76% («-6 б.п.») соответственно.

Вместе с тем, основной драйвер, который ждали инвесторы, не реализовался: М. Драги был весьма сдержан в пресс-конференции, сопровождавшей решение оставить ставку неизменной, заявив, что «имеются все необходимые инструменты для решительного и

своевременного преодоления рисков для ценовой стабильности». Однако понимания по части того, планирует ли регулятор оказывать какие-либо стимулирующие меры для нивелирования «рисков замедления темпов роста экономики» и «сохраняющейся напряженности на ряде долговых рынков Еврозоны», которая отрицательно сказывается на темпах роста экономики, не появилось.

В связи с этим спрос на «защитные» активы сохранился стабильным. Так, доходность 10-летних немецких бумаг осталась на уровне 1,61% годовых, а по treasuries – на уровне 1,93% годовых. Причем довольно позитивный недельный отчет по безработице, который отразил меньшее, чем прогнозировалось, количество первичных обращений за пособиями (365 тыс. против 381 тыс.), инвесторы восприняли крайне сдержанно, и это не стало дополнительным стимулом для спроса на риски. Похоже, основное внимание сконцентрировано на сегодняшних данных, которые будут отражать общую ситуацию за апрель.

Международный валютный рынок в ходе вчерашних торгов вновь демонстрировал рост волатильности пары EUR/USD. Инвесторы в рамках европейской сессии предпочитали не совершать резких движений в ожидании выступления главы ЕЦБ, а также публикации блока статистики из США. Первое событие никак не повлияло на рыночные настроения, второе поспособствовало укреплению позиций доллара. Пара EUR/USD достигла значения 1,3095х, минимального за последние две недели. Вместе с тем, эффект оказался непродолжительным: по итогам дня европейская валюта все же сумела восстановить свои позиции, вернувшись к закрытию на уровень 1,3152х.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Российские еврооблигации

В четверг в сегменте российских евробондов преобладали достаточно позитивные настроения, что слабо увязывалось с общей нестабильностью на глобальных площадках. При этом есть основания полагать, что в значительной мере позитивная динамика не имеет фундаментальной поддержки, а является всего лишь отражением необходимости закрывать «короткие позиции».

Российские еврооблигации достаточно сильно выделялись своей динамикой на фоне преобладающих негативных настроений на внешних площадках.

Так, суверенные Russia-30 подорожали со 120,5% (YTM 3,90%) при открытии до 121,125% (YTM 3,80%) к моменту окончания торгов. Также положительными переоценками на уровне 25-50 б.п. «отметились» и другие выпуски.

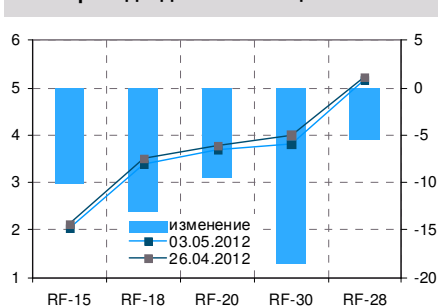
В негосударственных бумагах спрос распространялся неоднородно, но можно констатировать, что он затрагивал довольно широкий спектр бумаг. В нефтегазовом секторе покупателям были интересны выпуски Лукойла, ТНК-ВР, а также Газпрома – положительная переоценка за вчерашнюю сессию составляла порядка 50 – 70 б.п.

Бонды банков пользовались спросом. Так, бумаги ВЭБа, ВТБ и РСХБ подорожали на 50-75 б.п., причем бондам последнего вовсе не «мешал» анонс road show по новому рублевому выпуску, которое намечено на 9-15 мая. Недавно появившиеся на рынке выпуски НОМОС-БАНКа и Газпромбанка также находились в центре интересов покупателей.

Общий список, формирующий заявки на покупку, стоит дополнить выпусками Евраз, Распадской и Северстали, а также Совкомфлота и РЖД – в среднем ценовой рост за вчерашний день составил порядка 25 б.п.

Несмотря на преобладание положительных переоценок в сегменте, есть достаточно оснований полагать, что лишенная фундаментальной поддержки позитивная ценовая динамика является отражением ситуации,

Кривая доходности гособлигаций России



когда при довольно ограниченном запасе бумаг «в рынке» укрепляется необходимость закрывать «короткие позиции».

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Для рублевого сегмента вчерашние торги складывались весьма неоднородно – участники рынка еще не определились с тем, какая стратегия более комфортна для реализации. С одной стороны, внешний негатив продолжает «давить», что сдерживает от покупок. С другой – неожиданные притоки дополнительной ликвидности на счета в ЦБ требуют их «освоения», и в этом смысле облигации остаются наиболее комфортным инструментом.

Для участников локального долгового рынка не теряет актуальности проблема выбора более комфортной для реализации торговой стратегии. С одной стороны, при таком мощном потоке негатива с внешних площадок, весьма неустойчивом положении рубля «безопасной» выглядит стратегия, предполагающая ограничение покупок. С другой – неожиданные притоки ликвидности на счета в ЦБ требуют «освоения» свободных ресурсов, и рублевые облигации в силу сформировавшихся по ним доходностей являются достаточно комфортным инструментом. Хотя здесь инвесторы снова оказываются перед выбором на чем сконцентрироваться: на более «безопасных» или на более доходных инструментах. Не исключаем, что имеющая место «распыленность» спроса является непосредственным отражением действий по оптимизации рисков.

Итак, вчерашняя торговая сессия по-прежнему отражала весьма низкий уровень торговых оборотов. При этом покупки были в сегменте ОФЗ, в частности в выпусках 26203, 26204, 26205 и 26206, и это обеспечило котировкам рост на 5-20 б.п.

В негосударственном секторе гораздо сложнее выделить, что было непосредственным следствием действий по расширению портфелей. Так, «в плюсе» день закончился для бумаг Газпром нефть-3, Алроса-22, Алроса-23, Сибметинвест-01, ВТБ-6, биржевых облигаций серий 01, 04 и 05 МКБ.

Без отрицательных переоценок также не обошлось, при этом сравнение общего количества бумаг, закончивших торги снижением котировок или ростом, будет в пользу первых. Вместе с тем, при текущих минимальных оборотах сложно сказать, что является причиной для продаж: при отсутствии очевидного негатива по каким-то конкретным именам. Таким образом, пока «ограничимся» стремлением наиболее осторожных участников, опасаясь, что внешний негатив усилится, зафиксировать прибыль и оптимизировать риски портфеля.

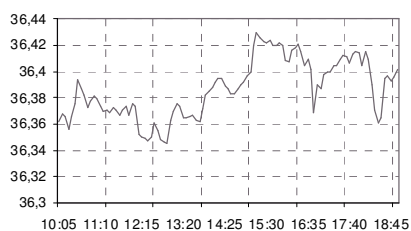
Ольга Ефремова

Forex/Rates

Локальный валютный рынок вчера находился под давлением неблагоприятной ситуации на сырьевых площадках.

Национальная валюта в рамках вчерашней сессии демонстрировала плавное ослабление позиций. Несмотря на то, что ситуация на международных валютных площадках начала понемногу стабилизироваться, на рубле сказывалось давление со стороны сырьевых площадок. Опубликованные накануне данные о росте коммерческих запасов нефти в США спровоцировало снижение цен на «черное золото», однако данное событие произошло уже после закрытия российских торгов, и инвесторы не успели на него отреагировать. Однако вчера, при открытии торгов, участники полностью «отыграли» данный негатив. Кроме того, национальная валюта лишилась довольно сильной поддержки, которую ранее ей оказывали участники рынка, вынужденные трансформировать валютные позиции для уплаты налогов в бюджет. По итогам дня курс доллара достиг 29,51 руб., а стоимость бивалютной корзины - 33,68 руб.

Динамика бивалютной корзины



Банковская система испытала очередной приток бюджетных средств. Сумма остатков на корсчетах и депозитах за вчерашний день увеличилась на 176,9 млрд руб. до 944,3 млрд руб. При этом довольно сильно чувствуется концентрация ресурсов у отдельных кредитных организаций, на фоне чего даже при росте ликвидности ставки денежного рынка продолжают удерживаться на высоких уровнях. Так, MosPrime o/n вчера составила 6,26%. Вместе с тем, мы полагаем, что уже в ближайшее время ситуация на денежном рынке начнет улучшаться.

Алексей Егоров

Наши ожидания

В центре общего внимания отчеты по рынку труда США, влияние прочих факторов, в частности, европейских макроотчетов, отражающих динамику розничных продаж в ЕС и уровень деловой активности в сфере услуг в ЕС, на наш взгляд, будет менее весомым.

В сегменте российских еврооблигаций может усилиться давление фактора продолжающегося снижения цен на нефть, хотя поддерживающее рост котировок закрытие «коротких позиций» еще продолжается.

Укреплению спроса в рублевом сегменте мог бы «посодействовать» зафиксированный приток ликвидности, но, на наш взгляд, участники рынка вряд ли будут проявлять высокую покупательскую активность перед очередными длинными выходными.

Локальный валютный рынок сегодня продолжит демонстрировать ослабление позиций рубля. При сохранении негативных тенденций на сырьевых площадках единственное, на что следует рассчитывать, это на публикацию позитивных данных о состоянии рынка труда в США. В случае роста безработицы в Соединенных Штатах, у российской национальной валюты есть все шансы обновить двухнедельные максимумы.

Ольга Ефремова

Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

4 мая Размещение: Волгоградская область, 35002.

Макроэкономические события

4 мая Розничные продажи в ЕС в апреле.

Отчет по рынку труда, данные по безработице в США / апрель.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- На очередном аукционе на СПВБ по **размещению временно свободных средств Фонда содействия реформированию ЖКХ** на банковские депозиты спрос со стороны 18 банков составил 18,5 млрд руб., всего же банкам было предложено 1,3 млрд руб. сроком на 20 дней. В результате, были удовлетворены заявки от 4 банков на сумму 1,3 млрд руб. Ставка отсечения составила 6,3% годовых, средневзвешенная ставка - 6,3% годовых.
- По оценке Росстата, **инфляция в России** за период с 24 по 28 апреля 2012 года составила 0,0%, с начала месяца - 0,3%, с начала года - 1,8% (в 2011 году: с начала месяца - 0,4%, с начала года - 4,2%, в целом за апрель - 0,4%).
- По данным Банка России, **объем денежной базы в узком определении** на 28 апреля 2012 года составил 6904,2 млрд руб., что на 2,8 млрд руб. меньше, чем на 23 апреля 2012 года.

Корпоративные новости

- Председатель совета директоров АФК «Система» Владимир Евтушенков сообщил, что через несколько месяцев **МТС** может вернуться на рынок Туркмении, где компания полтора года назад лишилась бизнеса, оценив общий ущерб на сумму от 594 млн до 1,3 млрд долл. Соглашение об этом достигнуто на переговорах с президентом Туркмении Гурбангулы Бердымухамедовым. Однако никаких юридических документов пока не подписано. /Коммерсантъ/
В целом, новость позитивна для МТС, поскольку оператор, в случае возобновления операционной деятельности, получит возможность окупить вложенные в Туркмении инвестиции. Тем не менее, новость вряд ли окажет влияние на котировки облигаций МТС, поскольку переговоры не получили юридического оформления, а вклад туркменской «дочки» в общий бизнес оператора был незначительным (в 2010 году ее доля в консолидированной выручке и показателе OIBDA МТС составляла порядка 1,9% и 2,7% соответственно).
- Группа **ЛСР** представила сильные операционные результаты за 1 квартал 2012 года, показав положительную динамику во всех сегментах бизнеса.
Отдельно можно отметить заметный рост новых контрактов на продажу жилой недвижимости в размере 10 млрд руб. («+143%» к аналогичному периоду 2011 года) или 111 тыс. кв. м. («+117%»). Увеличение производства произошло и по всем видам строительных материалов (см. таблицу ниже), что отражает положительные изменения, происходящие в отрасли в целом. Среди выпусков ЛСР наибольший интерес для инвесторов, готовых принять риски строительной отрасли, могут представлять биржевые облигации серий БО-3 (УТМ 11,71%/637 дн) и БО-5 (УТМ 12,08%/738 дн.), текущий спрэд которых к кривой ОФЗ составляет порядка 490-500 б.п., что заметно шире, чем по другим выпускам (около 310-360 б.п.).

Операционные результаты ЛСР

	1 кв.2012	1 кв.2011	1 кв.2012/ 1 кв.2011
Новые контракты, тыс. кв. м.			
Всего (по всем регионам)	111	51	117%
Жилье масс-маркет и бизнес-класс В С.-Петербурге	47	29	63%
Элитное жилье в С.-Петербурге	25	8	199%
Новые контракты, млрд руб.			
Всего (по всем регионам)	10,0	4,1	143%
Жилье масс-маркет и бизнес-класс В С.-Петербурге	3,7	2,1	73%
Элитное жилье в С.-Петербурге	4,4	1,4	221%
Строительство, тыс. кв м.			
С.-Петербург	75	43	76%
Екатеринбург	32	15	110%
Москва	8	8	2%
Производство строительных материалов, тыс. куб. м.			
Железобетон	109	75	46%
Товарный бетон	272	216	26%
Газобетон	190	124	54%
Песок	2 324	1 693	37%
Щебень	1 347	660	104%
Кирпич (млн шт.)	30	29	5%

Источник: данные компании,
оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Долговые рынки

- С 4 мая начинаются торги облигациями «Ленэнерго» серии 04 номинальным объемом 3 млрд руб., размещенные на бирже 24 апреля 2012 года сроком на 5 лет, а также облигациями **Россельхозбанка** серии 16 (объем выпуска 10 млрд руб., срок обращения займа – 10 лет).
- Минфин РФ 3 мая 2012 года провел размещение **ГСО-ППС выпуска 36006** (гос. номинальным объемом 40 млрд руб. Номинальная стоимость одной облигации – 1000 рублей. Дата погашения займа - 10 марта 2027 года. По выпуску предусмотрена выплата 30 купонов. Ставка купонов на весь срок обращения - 8,15% годовых. Размещение проходило по закрытой подписке Сбербанком России. Цена размещения составила 100,3973% от номинальной стоимости, доходность - 8,27% годовых.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch подтвердило рейтинги **Республики Хакасия**: долгосрочные рейтинги в иностранной и национальной валюте «BB-» со «Стабильным» прогнозом и краткосрочный рейтинг в иностранной валюте «B». Также агентство подтвердило национальный долгосрочный рейтинг региона на уровне «A+(rus)», прогноз – «Стабильный».

Эксперты Fitch отметили «хорошие показатели исполнения бюджета республики, которые поддерживаются быстрыми темпами экономического роста и умеренным прямым риском (долг плюс прочая задолженность по классификации Fitch). Рейтинги Хакасии отражают высокую концентрацию налогооблагаемой базы и условные обязательства, связанные с госсектором региона».

Подтверждение рейтинга вряд ли отразится на котировках облигаций Хакасии серии 34001 (YTM 8,26%/298 дн.), учитывая их довольно низкую ликвидность.

Главные новости

АИЖК (Ваа1/ВВВ/-): итоги деятельности за 2011 год.

Итоги компании за 2011 год выглядят нейтрально. Среди плюсов отмечаем улучшение качества портфеля закладных и темпы роста бизнеса, среди минусов – снижение доходности деятельности.

Событие. АИЖК представило инвесторам отчетность за 2011 год по МСФО.

Комментарий. Финансовые результаты агентства вполне можно назвать нейтральными: с одной стороны, АИЖК в прошлом году пришлось поступиться доходностью в пользу интенсивности поддержки рынка ипотеки в России, с другой – мы можем наблюдать улучшение качества кредитного портфеля. В пассивах ситуация также неоднозначная: доля капитала в валюте баланса снижается, что негативно влияет на финансовую устойчивость компании, при этом мы видим активную поддержку со стороны государства в виде предоставления кредитной линии ВЭБа до 2020 года. Тем не менее, налицо попытки АИЖК сделать источники фондирования своей деятельности более рыночными, что приводит к активности Агентства на долговом рынке. Однако остановимся на этих пунктах немного поподробнее.

Несмотря на рост активов на 36%, чистые процентные доходы эмитента остались на уровне прошлого года – 12,9 млрд руб. Эмитент это объясняет активной поддержкой ипотечному рынку через удержание низких процентных ставок по всей линейке своих ипотечных продуктов. Росту чистой прибыли на 7% до 8 млрд руб. во многом способствовало субсидирование государством программы «Стимул» для банков, в результате чего в 2011 году был признан доход на сумму 1,5 млрд руб.

В прошлом году мы могли наблюдать рост качества портфеля закладных, что выражалось в сокращении уровня просроченной задолженности с 9,98% до 8,3%. Последнее объясняется как чисто математическим эффектом (ростом портфеля), так и восстановлением платежеспособности заемщиков и общей конъюнктуры рынка.

В структуре пассивов, как мы уже отметили выше, присутствуют некоторые изменения. Во-первых, мы наблюдаем сокращение доли собственных средств в валюте баланса – с 54% до 42%, что, на наш взгляд, не лучшим образом влияет на финансовую устойчивость эмитента. При этом поддержка со стороны государства оказывается, но теперь в других формах. В частности, ВЭБом была предоставлена кредитная линия на 40 млрд руб. до 2020 года, однако это все-таки не заменяет вливания в капитал. При этом Агентство все больше наращивает объем рыночных источников фондирования – по итогам 2011 года он достиг 114 млрд руб., «+36%» к концу 2010 года. Доля выпущенных облигаций в пассивах достигает порядка 43%.

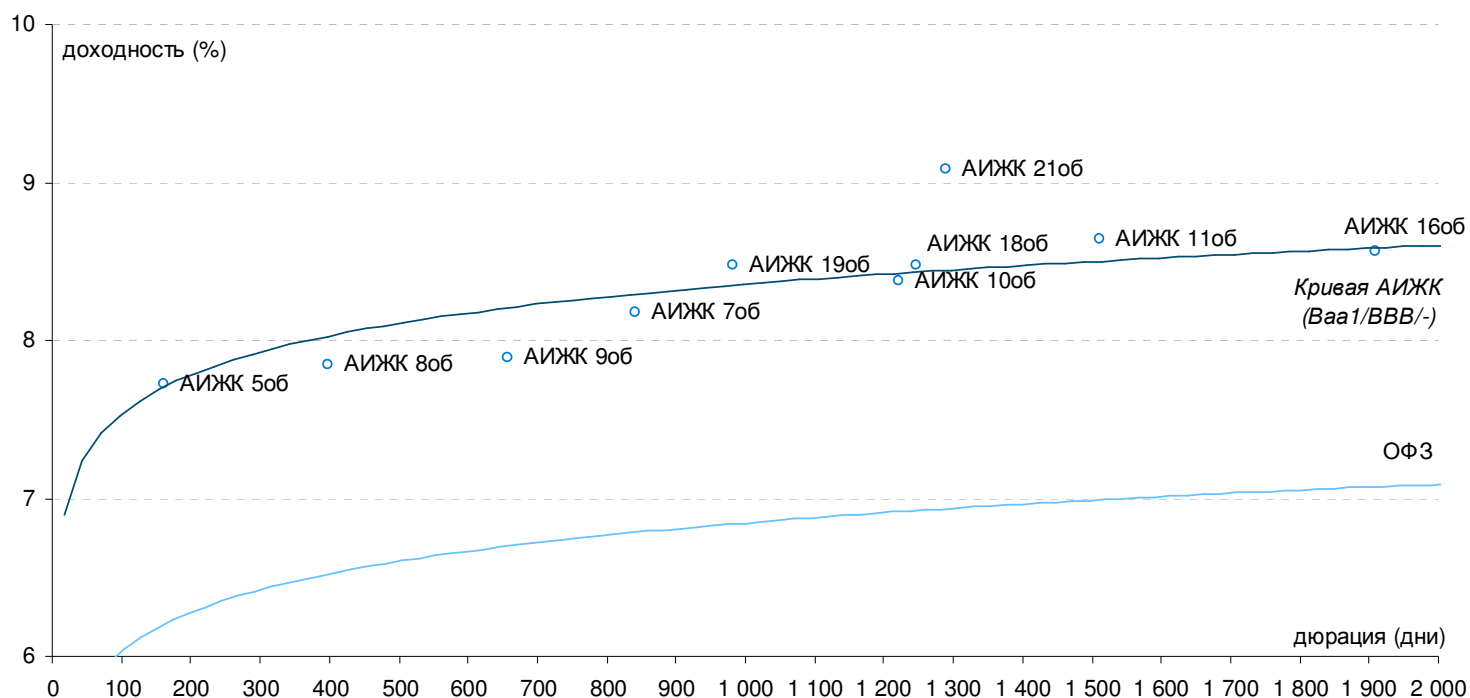
Напомним, кривая АИЖК сейчас предоставляет премию в ОФЗ на уровне 150 б.п. и бумаги эмитента могут служить неплохой альтернативой госдолгу. Среди выпусков наиболее интересно смотрится недавно размещенный заем серии 21, который торгуется с премией 70 б.п. к кривой, однако не стоит забывать про амортизационную структуру выпуска – погашение займа произойдет в 2020 году., при этом в структуре займа предусмотрен call-option.

Финансовые результаты АИЖК по МСФО

Показатели отчетности (млн руб.)	2010	2011	Изменение за период
Чистые процентные доходы	12 950	12 907	0%
Чистые процентные доходы после изменения резерва под обесценение	14 426	13 214	-8%
Операционные доходы	11 800	12 576	7%
Общехозяйственные и административные расходы	-2 198	-2 857	30%
Чистая прибыль	7 259	7 967	10%
Активы	197 458	268 929	36%
Денежные средства и их эквиваленты	9 465	24 832	162%
доля в активах	4,8%	9,2%	---
Закладные	131 905	156 819	19%
уровень резерва	4,2%	3,3%	-22%
уровень просроченной задолженности	10,0%	8,3%	-17%
Инвестиционные ценные бумаги	4 790	7 294	52%
Собственные средства	106 858	113 970	7%
К-т автономии	54,1%	42,4%	---
Кредитная линия ВЭБа	2 763	35 518	1186%
доля в активах	1,4%	13,2%	---
Облигации выпущенные	84 075	114 206	36%
доля в активах	42,6%	42,5%	---
Показатели эффективности деятельности	2010	2011	Изменение за период
Cost / Income	15,2%	21,6%	+4 п.п.
Рентабельность капитала	7,0%	7,2%	+0 п.п.
Рентабельность активов	4,0%	3,4%	-1 п.п.

Источники: данные АИЖК, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

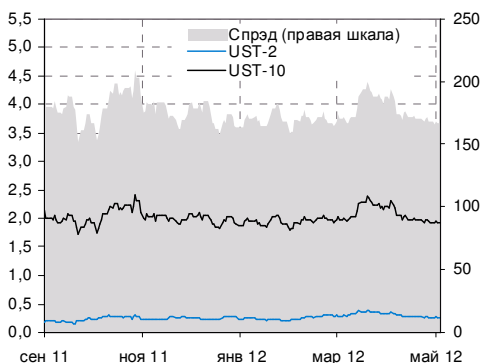
Распределение доходностей бумаг эмитентов финансового сектора (средневзв.)



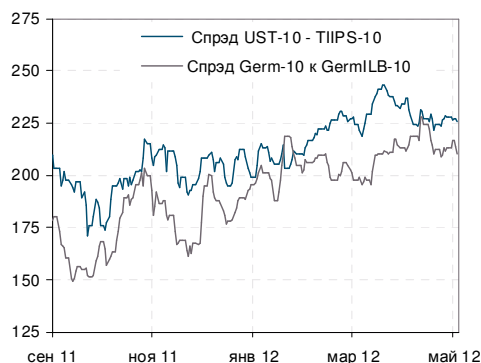
Елена Федоткова

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

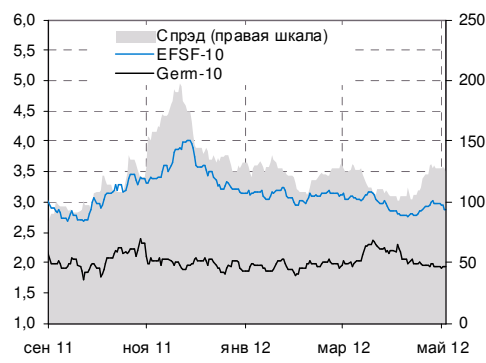
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



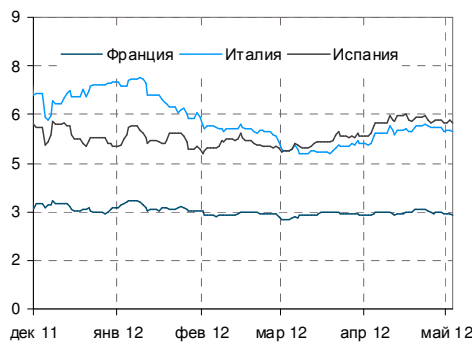
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



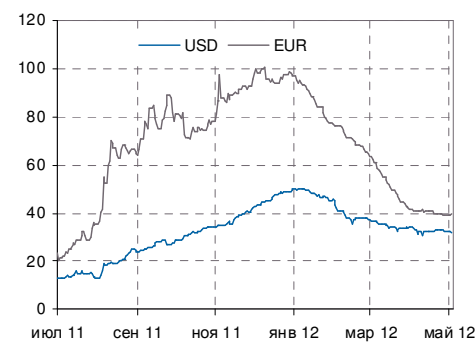
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС



Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

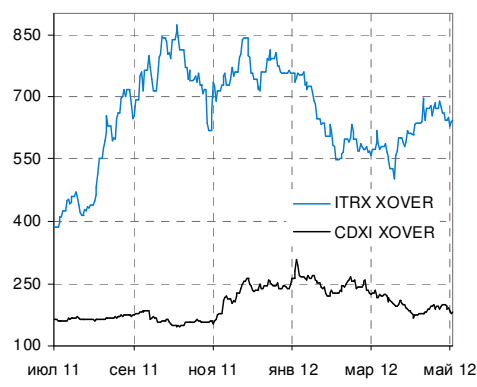


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

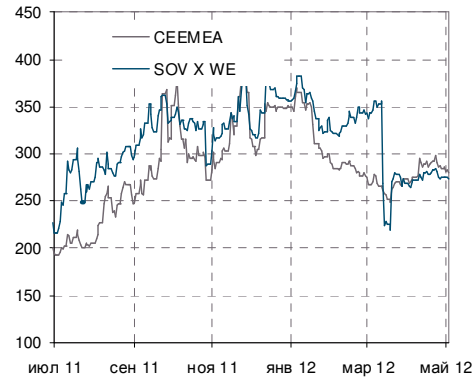
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over



ITRX / Governments

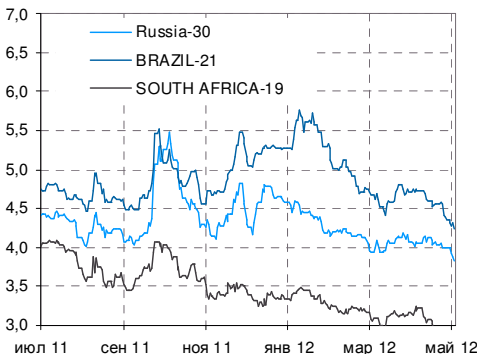


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

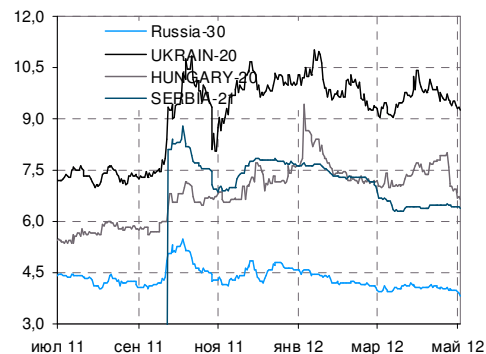
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

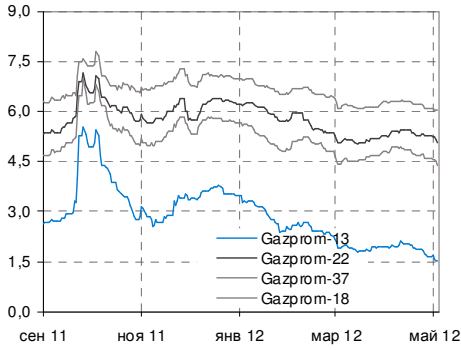


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

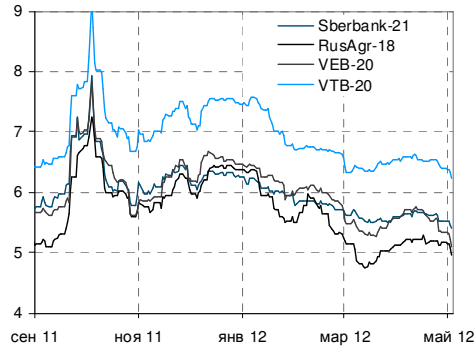


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

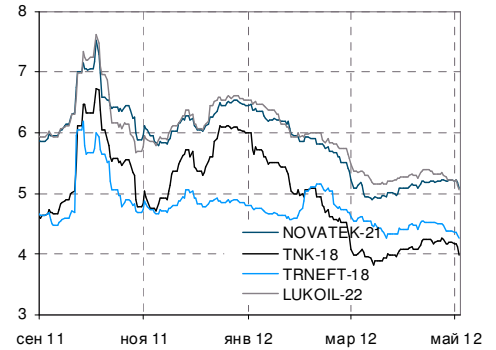
Еврооблигации Газпрома



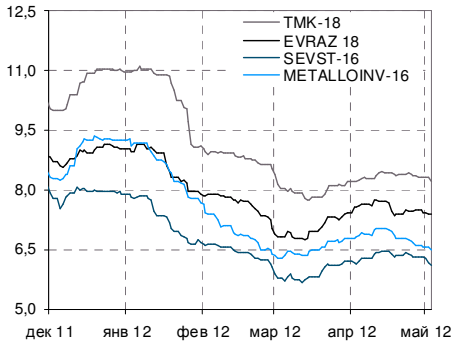
Евробонды госбанков



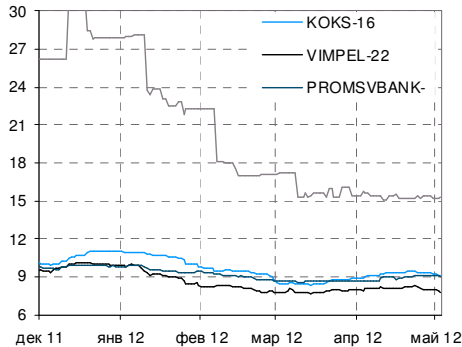
Еврооблигации нефтегазового сектора



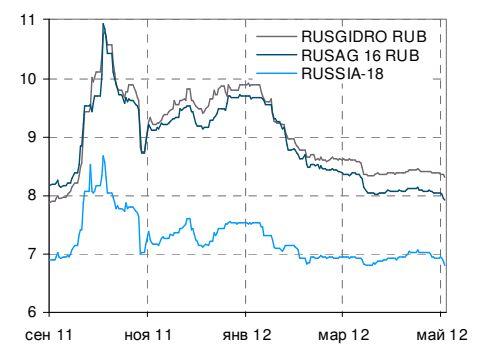
Еврооблигации металлургического сектора



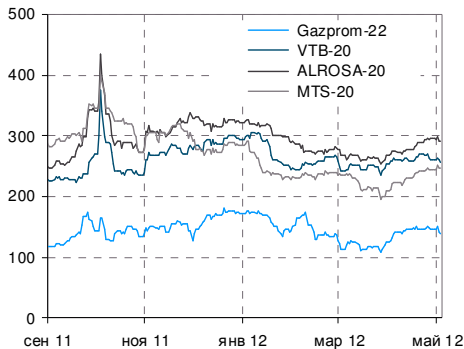
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



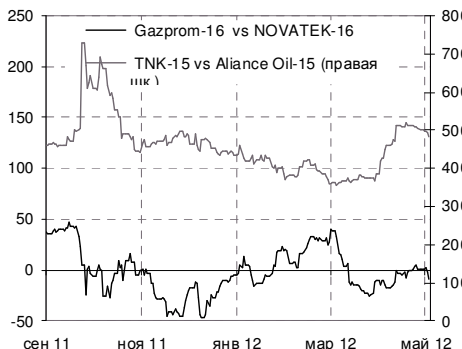
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

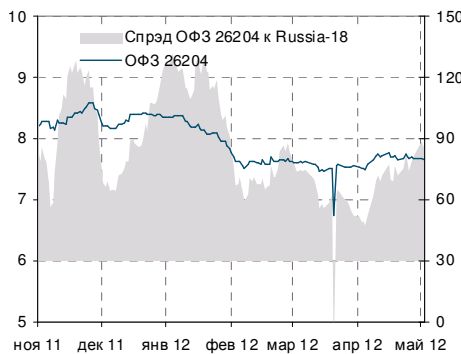


Спрэды в банковском секторе

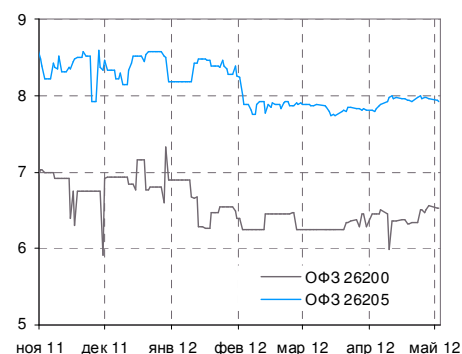


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

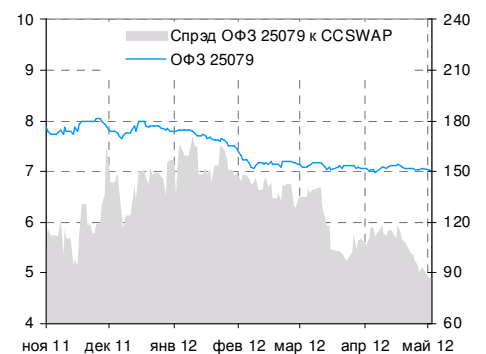
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

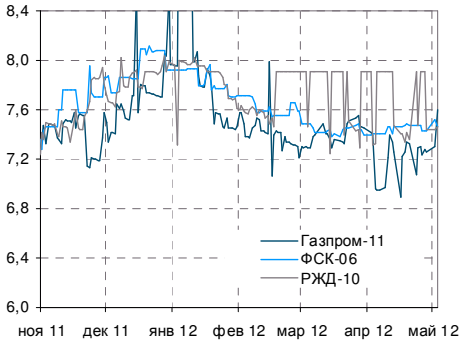


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

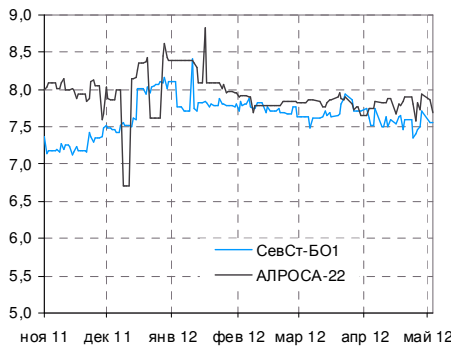


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

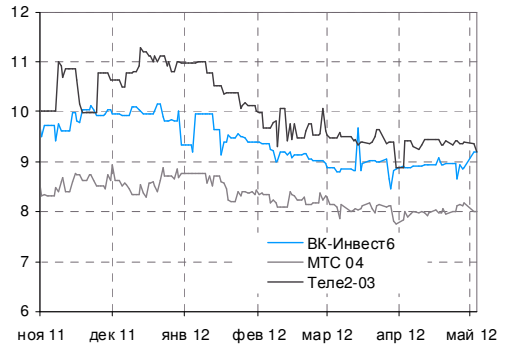
Доходности российских монополий



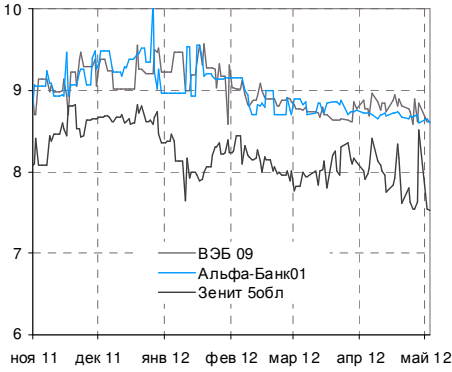
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



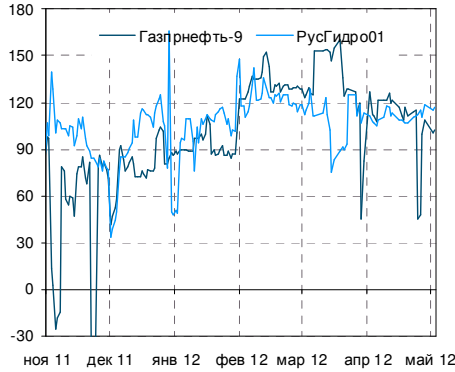
Доходности "Телекоммуникации"



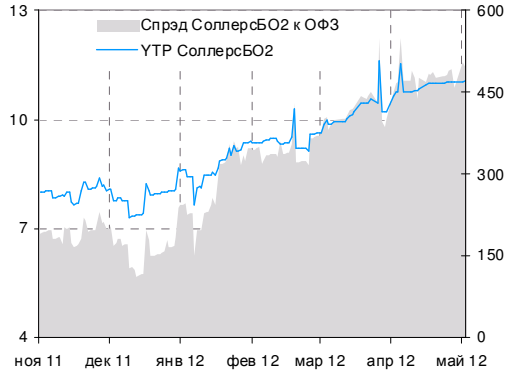
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

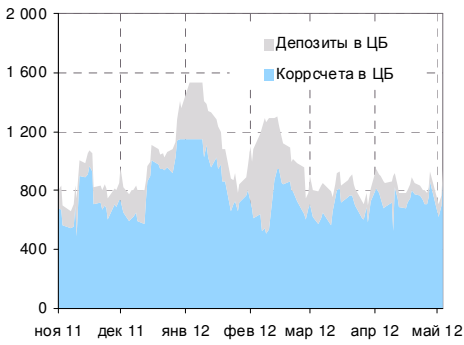


Облигации с текущей доходностью выше 10%

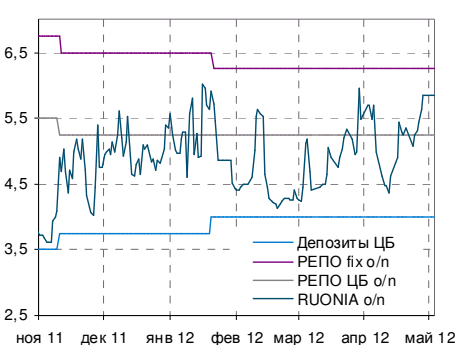


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

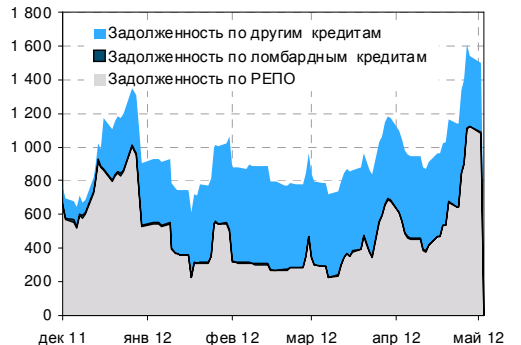
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



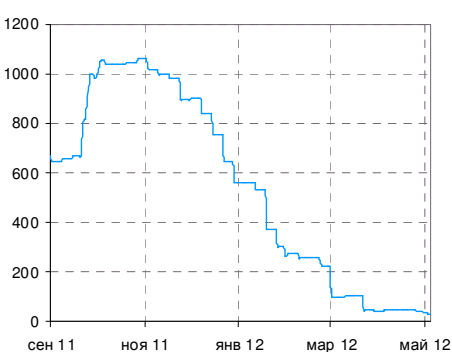
Динамика ставок денежного рынка



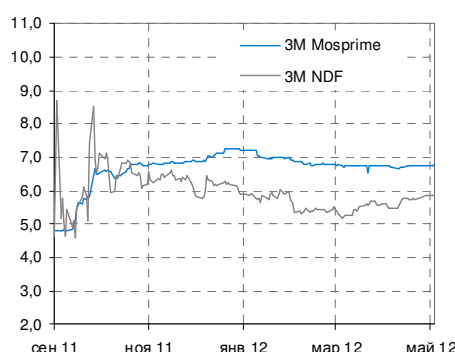
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



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.