

Долговые и денежные рынки  
 7 марта 2013 г.

## Конъюнктура рынков

### Внешние рынки

Глобальные площадки сохраняют позитив. Динамика американского рынка труда и публикация данных по заказам товаров длительного пользования поддерживали рынок.

### Российские еврооблигации

Уверенный рост в корпоративных выпусках. В лидерах бумаги ВымпелКома – ценовой рост в пределах 100 б.п. Суверенные бумаги теряли в цене на фоне роста доходностей UST. Газпром планирует размещать бумаги в евро.

### Рублевые облигации

Аукцион 26211 - Минфину опять не удалось обеспечить полный спрос

### FX/Rates

В среду рубль после плавного укрепления в первой половине дня не смог удержать позиции перед падающей нефтью и закрыл день снижением.

### Наши ожидания

Большую часть дня инвесторы будут занимать выжидательную позицию. Основное движение может начаться после выступления главы ЕЦБ Марио Драги. Также инвесторы будут ждать публикацию статданных из США.

Сегодня на локальном валютном рынке доллар может продолжить восходящее движение на фоне снижающейся нефти и пары EUR/USD, которая находится ниже отметки 1,3.

## Главные новости

### VimpelCom Ltd.: хорошие результаты за 2012 г.

Оператор получил рост выручки по большинству бизнес-единиц и добился неплохой прибыльности, в основном за счет России, стран Африки, Азии и СНГ. Долговая нагрузка остается высокой, но компания движется в направлении целевых уровней, риски рефинансирования незначительны. Отчетность может поддержать покупки в евробондах VimpelCom Ltd.

### ХКФБ (ВаЗ/-ВВ-) – итоги по МСФО за 2012 год.

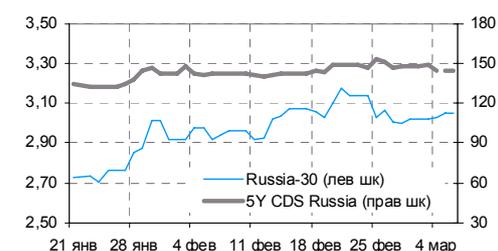
Отличные результаты. Пристальное внимание за NPL и деятельностью в Казахстане.

### Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,05	2
CDS России	145	-4
MOSPRIME o/n	6,24	14
NDF 3M	6,37	10

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	769,4	-25
Остатки на депозитах, млрд руб.	113,6	7
Доллар / рубль (ЦБ), руб	30,76	0,09
Корзина (ЦБ), руб	34,89	0,04

### Динамика доходности Russia-30 и CDS России



### Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,28	-0,2
ERIBOR 3M	0,20	0,0
EUR/USD	1,2990	
UST-10	1,94	6
Германия-10	1,46	4
EFSF-10	1,77	1
Италия - 10	4,65	-22
Испания - 10	4,99	-9
Португалия-10	6,08	-23
CDS 5Y Ирландия	164	-4
CDS 5Y Португалия	383	-12
CDS 5Y Италия	272	-16
CDS 5Y Испания	265	-8

### Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	429,4	-19
iTRAXX CEEMEA 5Y	174,1	-6
iTRAXX SOVX WE 5Y	99,0	-2

### Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	6,00	1
ОФЗ 26205	6,70	-1
ОФЗ 26207	7,26	4
Газпром-11	2,93	-439
РЖД-10	-0,22	-723
ФСК-15	7,61	8
МТС-05	8,48	10
ВымпелКом-4	8,47	8
Металинвест-5	8,54	-2
РусалБр-8	11,85	-14
РСХБ-15	7,66	-1

### Российские еврооблигации

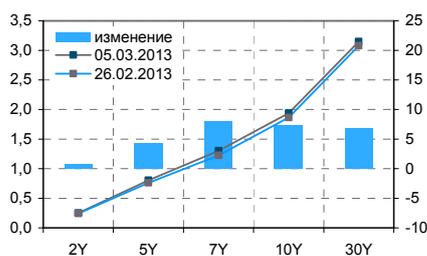
	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,01	-4
Gazprom-37	5,50	0
Sberbank-21	4,17	-10
AlfaBank-21	5,56	-4
Evraz-18	5,57	-12
Vimpel-22	5,65	-17
TNK-BP-18	3,13	-8

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

## Рыночная конъюнктура

### Внешние рынки

Кривая доходности гособлигаций США



Глобальные площадки сохраняют позитив. Динамика американского рынка труда и публикация данных по заказам товаров длительного пользования поддерживали рынок.

Вчера основные американские индексы снова обновили исторические максимумы, несмотря на в целом незначительный рост в ходе сессии на ожиданиях продолжения стимулирующих мер основными мировыми центробанками. Этому также способствовала позитивная статистика по занятости. Так, данные ADP показали рост рабочих мест в частном секторе на 198 тыс. при прогнозе на 173 тыс. Также поддержал рынок пересмотр в большую сторону первоначальных данных по заказам товаров длительного пользования.

Сегодня несколько разбавило позитив на площадках выступление главы Федерального регионального банка Далласа Ричарада Фишера, который высказался, что экономика США не демонстрирует существенного улучшения вот уже более трех лет после завершения рецессии, несмотря на стимулирующие меры Федерального резерва. Вместе с тем, сегодня внимание инвесторов будет приковано к довольно большому блоку статистики из США, а также к выступлению М.Драги после заседания ЕЦБ.

*Игорь Голубев*

### Российские еврооблигации

Среда повторила ценовые движения вторника – фиксация в суверенных выпусках и спрос на бумаги неинвестиционной категории. Газпром планирует размещать бумаги в евро.

Ценовые движения в среду в целом не сильно отличались от вторника – коррекция в госвыпусках и спрос на корпоративные бонды, где динамикой отличались бумаги с неинвестиционным рейтингом. Последние показывали рост в среднем не выше 50 б.п. Здесь в лидерах были длинные выпуски Северстали, НЛМК и ВымпелКома.

В «голубых фишках» рост редко выходило за отметку в 10-15 б.п. На суверенной кривой, как мы отметили выше, инвесторы преимущественно фиксировались. Уровень в 124,19% для Russia-30 был среднестатистическим минимумом, однако в целом снижение цены было несущественным - «-5 б.п.». Russia-42 завершала день на отметке в 116,153% («-19,9 б.п.»). Для первичного рынка новостью дня стали планы Газпрома на размещение выпуска в евро.

*Игорь Голубев*

### Рублевые облигации

*Аукцион 26211 - Минфину опять не удалось обеспечить полный спрос.*

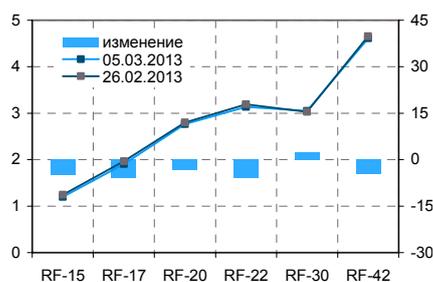
Несмотря на довольно благополучный внешний фон, Минфину не удалось обеспечить спрос в достаточно объеме на аукционе 10-летних ОФЗ 26211. Так, из предложенного объема в 25 млрд руб. инвесторы приобрели чуть больше половины выпуска – 15,27 млрд руб. Ставка при этом составила 6,95%, что соответствовало верхней границе предложенного ведомством диапазона.

Третья подряд неудача Минфина в целом является вполне очевидным охлаждением интереса инвесторов к сегменту после уверенного ралли в конце прошедшего года. Даже премия, которая присутствовала на верхней отметке, не смогла воодушевить инвесторов. То есть вполне можно сделать вывод, что в ближайшей перспективе ждать апсайда от сегмента вряд ли можно.

Вторичный рынок вчера ответил преимущественно фиксацией по наиболее ликвидным выпускам. ОФЗ 26207 завершил день снижением цены на 27 б.п.

*Игорь Голубев*

Кривая доходности гособлигаций России



## Forex/Rates

*В среду рубль после плавного укрепления в первой половине дня не смог удержать позиции перед падающей нефтью и закрыл день снижением.*

На локальном валютном рынке в среду рубль в первой половине дня плавно укреплялся при подросшей нефти (марка Brent штурмовала отметку в 112 долл. за барр.) и благоприятном внешнем фоне с глобальных площадок. Но ситуация стала меняться для рубля на противоположную после того, как цены на «черное золото» пошли вниз, дойдя до 110,5 долл. за барр. из-за неопределенности с устранением утечки в системе нефтепроводов в Северном море, которая не работает уже пятые сутки, а также на фоне роста товарных запасов нефти в США. В результате, доллар вчера все-таки укрепился на 9,8 коп. к предыдущему закрытию до 30,71 руб., бивалютная корзина составила 34,88 руб. Кроме того, в среду росту американской валюты способствовало нисходящее движение пары EUR/USD ниже отметки 1,30 после подтверждения статуправлением Евросоюза данных о сокращении ВВП еврозоны в 4 кв. на 0,6% к 3 кв. и на 0,9% в годовом выражении.

Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах немного сократилась - на 17,9 млрд руб., составив 883 млрд руб. Ставки денежного рынка выросли. MosPrime o/n составила 6,24% («+14 б.п.»).

*Александр Полютков*

## Наши ожидания

Большую часть дня инвесторы будут занимать выжидательную позицию. Основное движение может начаться после выступления главы ЕЦБ Марио Драги. Также инвесторы будут ждать публикацию статданных из США.

Сегодня на локальном валютном рынке доллар может продолжить восходящее движение на фоне снижающейся нефти и пары EUR/USD, которая находится ниже отметки 1,3.

*Игорь Голубев*

*Александр Полютков*

## Главные новости

**VimpelCom Ltd.: хорошие результаты за 2012 г.**

*Оператор получил рост выручки по большинству бизнес-единиц и добился неплохой прибыльности, в основном за счет России, стран Африки, Азии и СНГ. Долговая нагрузка остается высокой, но компания движется в направлении целевых уровней, риски рефинансирования незначительны. Отчетность может поддержать покупки в евробондах VimpelCom Ltd.*

**Событие.** Вчера VimpelCom Ltd. опубликовал консолидированную отчетность за 4 кв. и весь 2012 г. Напомним, ранее свои результаты раскрыл МегаФон.

**Комментарий.** VimpelCom Ltd. цифрами своих финансовых показателей за 2012 г. подтвердил исполнение ранее обозначенных компанией целевых уровней. Выручка в долларах несколько снизилась на 1,8% к 2011 г. до 23,06 млрд долл., но ее органический прирост (без влияния курсовых разниц) был на уровне 4%. Положительную динамику показали большинство бизнес-единиц на фоне роста абонентской базы и потребления услуг, причем лучше росли: Россия («+7%»), страны Азии и Африки («+9%»), страны СНГ («+15%»). Выбивалась из общего тренда только Италия, где снижение выручки составило «-3%» из-за 53% сокращения тарифа на завершение соединений. Для сравнения, МегаФон в 2012 г. показал более высокую динамику выручки на 6,3% до 8,8 млрд долл., несмотря на эффекты курсовых разниц.

В части прибыльности бизнеса VimpelCom Ltd. удалось достичь достойных результатов: EBITDA margin составила 42,4% («+1,8 п.п.» к 2011 г.), к примеру, у МегаФона – 43,0%. Добиться этого удалось за счет пересмотра модели работы с дилерами в России (прекращение «гонки за абонентами» и акцент на качестве клиентской базы), стабильной

ЕБИТDA margin в Италии, и вклада стран Африки, Азии и СНГ. В 2013-2015 гг. менеджмент компании по-прежнему закладывает рост выручки и показателя ЕБИТDA на уровне 4-5%.

Размер долга VimpelCom Ltd. в долларах по итогам 2012 г. остался практически на уровне 2011 г., составив 26,99 млрд долл. («-0,2%»), также как и метрика Долг/ЕБИТDA – 2,8х. В то же время соотношение Чистый долг/ЕБИТDA заметно улучшилось до 2,2х против 2,6х в 2011 г. за счет аккумулирования солидного объема денежных средств на счетах и депозитах на сумму 5,0 млрд долл., тем самым приблизившись к целевому уровню 2,0х, достичь который планируется оператором к 2015 г. Отметим, данные запасы ликвидности полностью покрывают короткую часть долга – 2,6 млрд долл. (или 10% кредитного портфеля), а также достаточны для выплаты дивидендов в размере не менее 1,3 млрд долл. Компания не исключает, что в 2013 г. возможны и дополнительные дивиденды для акционеров от доходов после конвертации привилегированных акций, принадлежащих Altimo. Вместе с тем, оператор мог бы направить эти дополнительные ресурсы на погашение долга, который остается довольно высоким, в том числе на фоне других операторов «большой тройки» – у МегаФона метрика Чистый долг/ЕБИТDA была на уровне 1,1х.

В свою очередь, в феврале 2013 г. VimpelCom Ltd. довольно успешно смог разместить 3 выпуска еврооблигаций срочностью 5, 6 и 10 лет общим объемом 2 млрд долл., которые должны пойти на рефинансирование краткосрочного долга. В целом, трудностей у компании с привлечением заемных средств не наблюдается, что в том числе делает риски рефинансирования текущей задолженности незначительными. В подтверждение этому могут также выступить невыбранные кредитные линии практически на 1,4 млрд долл. Актуальным лишь остается вопрос пика погашений, но он приходится только на 2017 и 2018 гг. на сумму 8,9 млрд долл. и 6,0 млрд долл. соответственно, разрешить который у компании еще предостаточно времени.

CAPEX VimpelCom Ltd. (без учета лицензий) в 2012 г. составил 4 млрд долл. («-20%» к 2011 г.) или 17% от выручки (против 21% годом ранее). Напомним, оператор намерен довести его долю до 15% к 2012 г. В целом, компании генерирует внушительный операционный денежный поток (в 2012 г. 7,3 млрд долл.), достаточный для реализации своей инвестиционной программы 4-5 млрд долл.

В целом, хорошая отчетность VimpelCom Ltd. может стать поводом для покупки бумаг компании, особенно на фоне сохраняющегося на глобальных рынках оптимизма, в первую очередь это касается более чувствительных и длинных выпусков евробондов, в частности Vimpel-21 (YTM 5,81%/6,08 г.), Vimpel-22 (YTM 5,92%/6,56 г.) и Vimpel-23 (YTM 6,03%/7,61 г.).

#### Финансовые результаты операторов связи

млн долл.	VimpelCom Ltd. (Pro-forma)			МегаФон (US GAAP)		
	2012	2011	Изм., %	2012	2011	Изм., %
Выручка	23,061	23,477	-1,8	8,774	8,253	6,3
Операционный денежный поток	7,257	6,106	18,9	3,521	3,310	6,4
ЕБИТDA	9,768	9,525	2,6	3,777	3,430	10,1
ЕБИТDA margin	42,4%	40,6%	1,8 п.п.	43,0%	41,6%	1,4 п.п.
Чистая прибыль	2,145	0,525	308,6	1,234	1,483	-16,7
margin	9,3%	2,2%	7,1 п.п.	14,1%	18,0%	-3,9 п.п.
Активы	55,360	54,039	2,4	11,526	11,913	-3,2
Денежные средства и их эквиваленты, депозиты	5,016	2,664	88,3	0,811	2,714	-12,4
Долг	26,987	27,037	-0,2	4,821	1,358	255,1
краткосрочный	2,639	2,649	-0,4	0,655	0,230	184,2
долгосрочный	24,348	24,388	-0,2	4,166	1,127	269,6
Чистый долг	21,971	24,373	-9,9	4,010	-1,357	-
Долг/ЕБИТDA	2,8	2,8		1,3	0,4	
Чистый долг/ЕБИТDA	2,2	2,6		1,1	отриц.	

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

*Александр Полюттов*

**ХКФБ (ВаЗ/-ВВ-) – итоги по МСФО за 2012 год.**

*Отличные результаты. Пристальное внимание за NPL и деятельностью в Казахстане.*

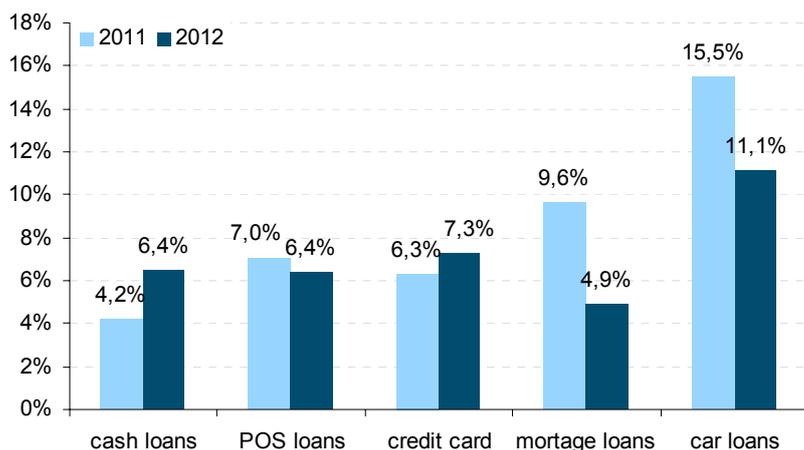
**Событие.** ХКФБ представил инвесторам консолидированную отчетность по МСФО за 2012 год.

**Комментарий.** ХКФБ продолжает радовать инвесторов отличными результатами. Среди основных моментов мы отмечаем:

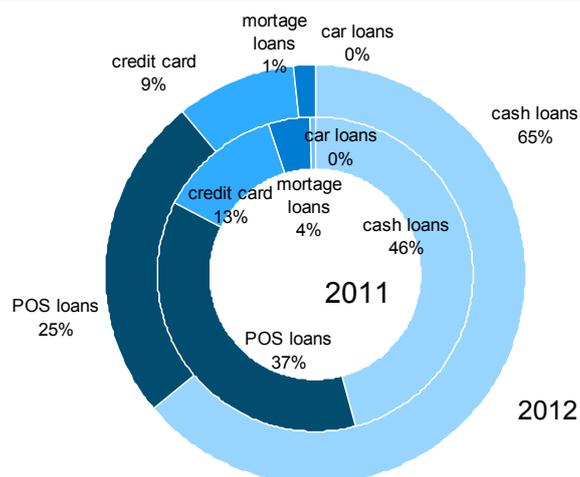
- **Сильные позиции в ключевых сегментах бизнеса и высокие темпы роста.** В частности, в сегменте cash loans, которые составили 65% розничного портфеля банка на конец 2012 года, банк занимает 4 место (доля рынка 4,2%) с объемом портфеля 164 млрд руб. При этом по темпам роста он стоит на 1 месте, что, впрочем, неудивительно, поскольку ХКФБ практически утроил объем задолженности по cash loans. В POS направлении эмитент по-прежнему сохраняет лидирующие позиции (доля рынка 24,9%). Темпы роста здесь остаются высокими, но все же ниже, чем в cash loans: «+50%» до 24 млрд руб. Также на уровне «+50%» рос портфель задолженности по кредитным картам. На данном рынке эмитент играет сравнительно меньшую роль, занимая долю около 3%, что в том числе говорит о высоком потенциале роста при соответствующих инвестициях в IT-инфраструктуру.
- **Высокий уровень достаточности капитала. Приобретение банка в Казахстане.** По состоянию на конец прошлого года TCAR был на уровне 21,4%. При этом по РСБУ показатель составил 14,7%. Впрочем, на 1 февраля он уже падает до 13,4%. Помимо прочего давление на капитал оказало приобретение 100% доли участия в капитале АО «Хоум Кредит Банк», учрежденном в Республике Казахстан. По данным топ-менеджмента, «эта сделка является частью стратегических планов Группы Хоум Кредит в СНГ. Консолидация российских и казахстанских активов позволит обеспечить синергию бизнеса, наладить обмен опытом и в итоге повысить эффективность работы в России и Казахстане. Поддержку Хоум Кредит Банку в Казахстане будут оказывать как ХКФБ, так и Группа Хоум Кредит (Home Credit B.V.)». Таким образом, среди рисков мы отмечаем отток средств в пользу казахской «дочки».
- **Сильная база фондирования.** Темпы роста в основном обеспечиваются соответствующим притоком средств клиентов (преимущественно депозитов физлиц). В частности, их объем за прошлый год вырос в 2,5 раза. Коэффициент Кредиты / Депозиты снизился до 1,4х. Интересную ротацию банк провел в начале нового года, заменив облигационный заем с погашением в 2013 года на 3-летний выпуск, «удлинив» таким образом структуру фондирования.
- **«Подушка ликвидности».** В целом, liquidity gap у ХКФБ положительный на всем отрезке до 5 лет. Кроме того, доля денежных средств (и их эквивалентов) в активах банка составила на конец года более 15% (10% на конец 2011 года), так что вкупе с портфелем ценных бумаг эмитент располагает достаточно объемной «подушкой ликвидности» (около 24%). С другой стороны, это говорит о наличии внутренних незадействованных резервах для наращивания объема кредитных операций.
- **Растущий уровень NPL (90+) в ключевых сегментах.** В целевом сегменте cash loans банк, несмотря на экстраординарные темпы роста, банк продемонстрировал увеличение уровня NPL (90+) с 4,2% до 6,4% (см.график), что не может не беспокоить. Хотя нельзя не отметить, что данные неработающие кредиты покрыты резервами на 129%. Высокий уровень NPL по автокредитам обусловлен сокращением портфеля, кроме того доля данного направления крайне низка – менее 1%.
- **Снижение уровня маржинальности.** Банк наращивает объем доходов высокими темпами: прибыль выросла в 1,8 раза, процентные доходы – в 1,6 раза, комиссионные доходы (в том числе от продаж страховок) – в 2,4 раза. Тем не менее мы можем наблюдать некоторое снижение в рентабельности активов и NIM. Отчасти, на наш взгляд, это связано с техническими моментами, в первую очередь с темпами роста.

Отметим, что по результатам 4 квартала банк вошел в ТОП-20 российских банков по величине активов. Мы не исключаем движений в рейтинговых оценках ХКФБ. Вышедшие сильные результаты позволяют инвесторам сохранять позитивный настрой в отношении бумаг банка. Впрочем, и сейчас бумаги торгуются на довольно низких уровнях.

## Уровень NPL (90+)



## Структура розничного портфеля



## Показатели ХКФБ по МСФО

Балансовые показатели, млрд руб.	2010	2011	2012	2012 / 2011
ASSETS	101,1	155,7	337,8	117%
Cash and cash equivalents	7,4	16,0	52,0	226%
% assets	7,3%	10,3%	15,4%	---
Loans	75,3	112,8	237,3	110%
Loans (gross)	81,2	121,0	257,4	113%
% assets	74,5%	72,5%	70,3%	---
NPL (>90дн.)	6,9%	5,8%	6,5%	---
allowance for loan impairment	7,3%	6,8%	7,8%	---
Impairment allowance / NPL (90+)	1,1	1,2	1,2	---
Loans / Customer accounts	3,2	1,6	1,4	---
Customer accounts	23,8	70,3	174,3	148%
% assets	23,5%	45,2%	51,6%	---
EQUITY	33,0	30,5	51,3	68%
% assets	32,7%	19,6%	15,2%	---
Total Capital Adequacy Ratio	33,5%	20,5%	21,4%	---
Показатели прибыльности, млрд руб.	2010	2011	2012	2012 / 2011
Net interest income	19,1	23,1	37,1	61%
Fee and commission income (net)	7,3	9,6	23,4	144%
Provisions charge for loan impairment	-3,6	-6,2	-17,8	189%
Operating income*	24,7	32,3	61,6	90%
General Administrative expenses	-9,3	-12,5	-19,7	57%
Profit	9,4	10,8	19,1	77%
Качественные показатели деятельности, млрд руб.	2010	2011	2012	2012 / 2011
RoAA	9,5%	8,4%	7,7%	-0,7%
RoAE	31,4%	33,8%	46,5%	12,7%
NIM	23,8%	21,6%	18,7%	-3,0%
Cost / Income	37,6%	38,8%	32,0%	-6,8%

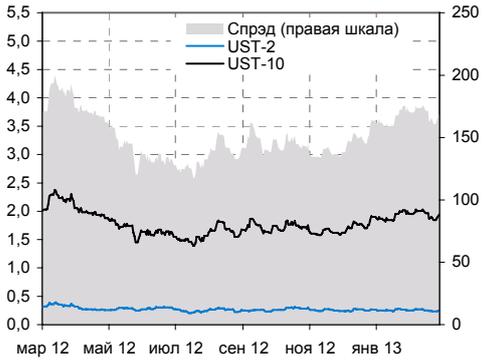
\* Net profit before tax + Provisions charge for loan impairment + Operating expenses

Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

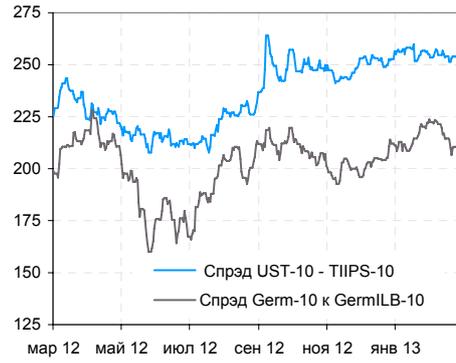
*Елена Федоткова*

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

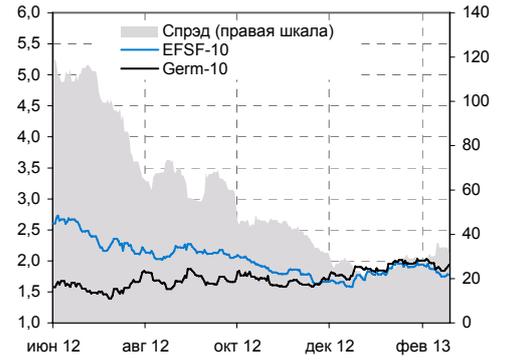
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



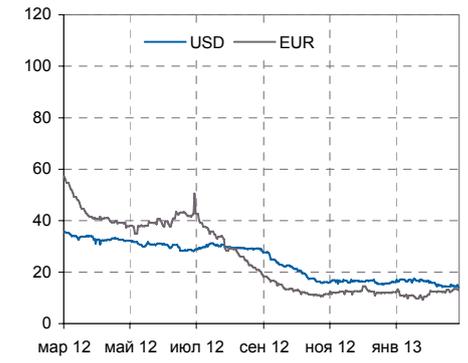
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС



Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

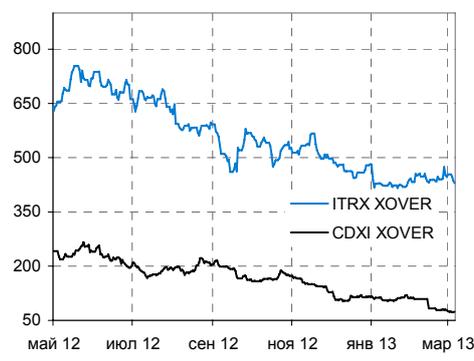


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

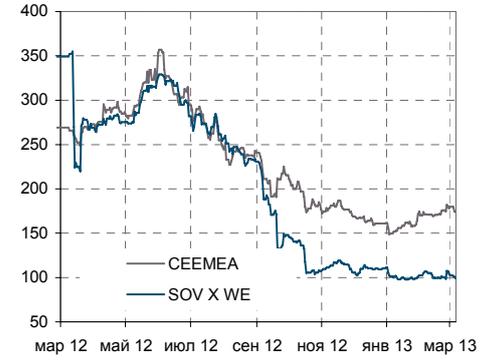
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over



ITRX / Governments

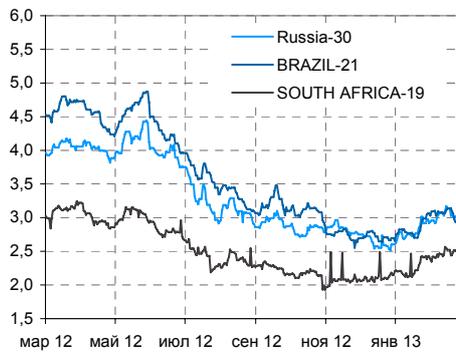


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

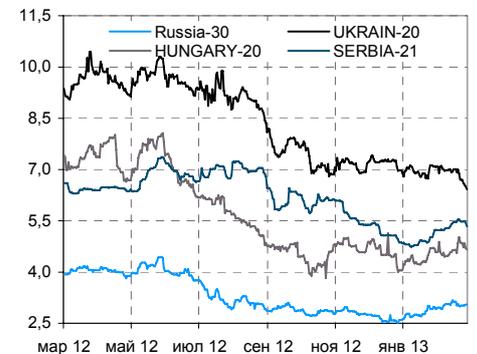
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

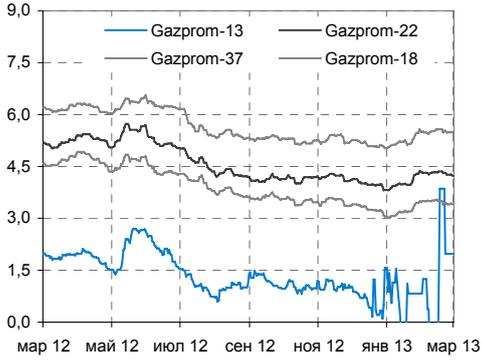


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

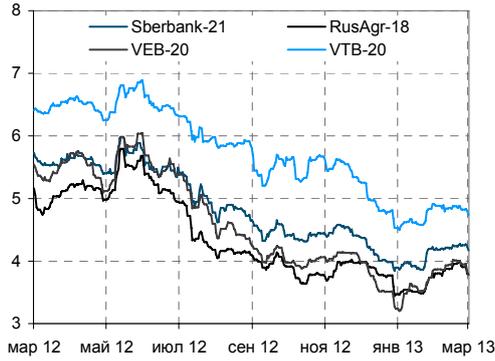


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

Еврооблигации Газпрома



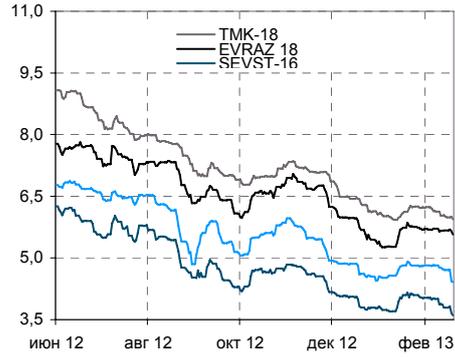
Евробонды госбанков



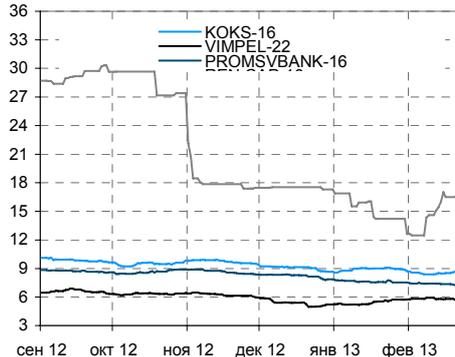
Еврооблигации нефтегазового сектора



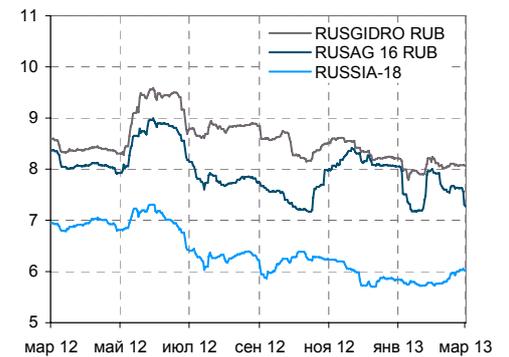
Еврооблигации металлургического сектора



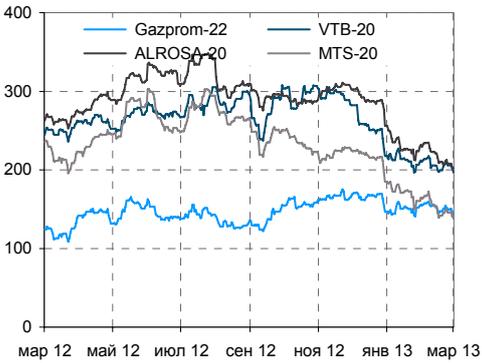
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



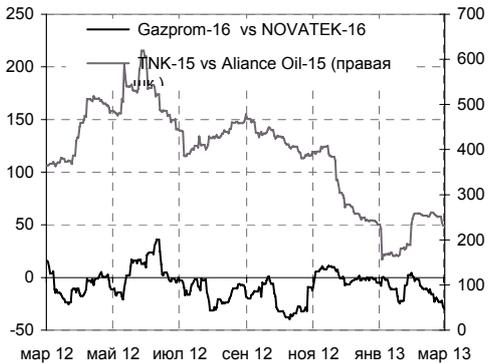
Еврооблигации, номинированные в рублях



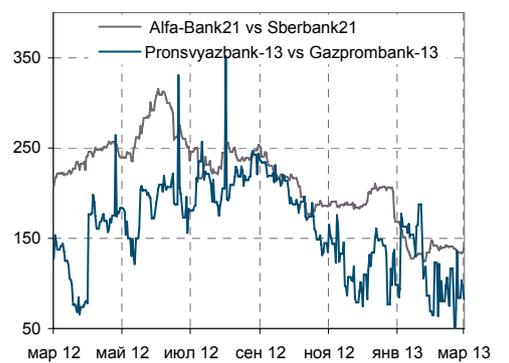
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

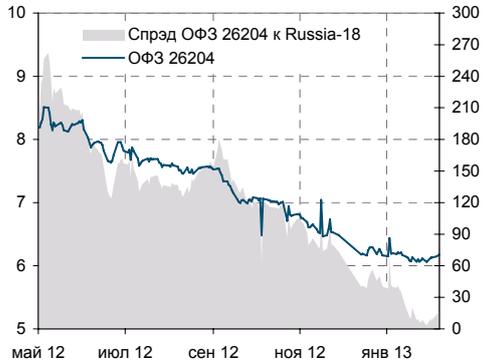


Спрэды в банковском секторе

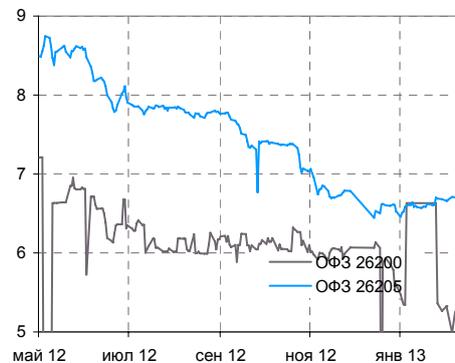


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

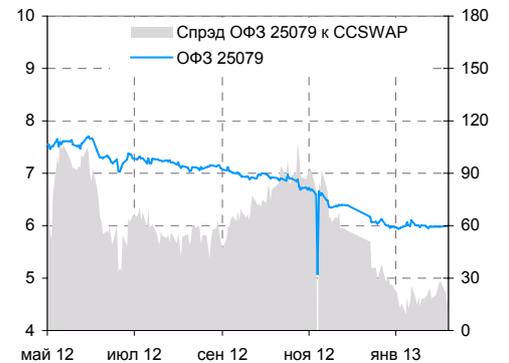
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

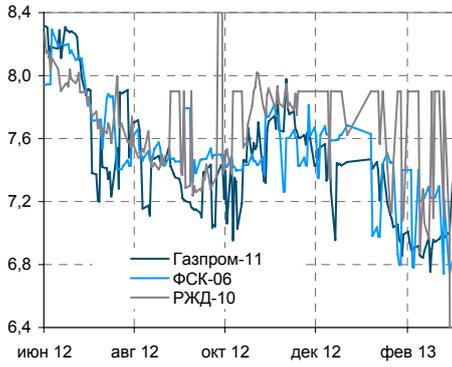


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

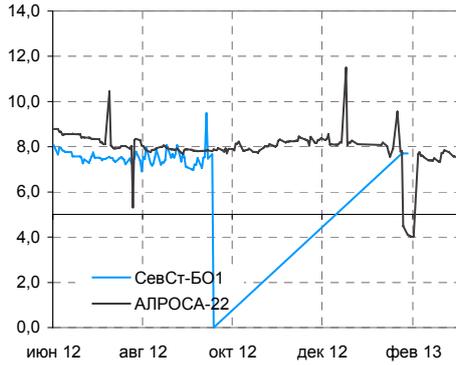


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

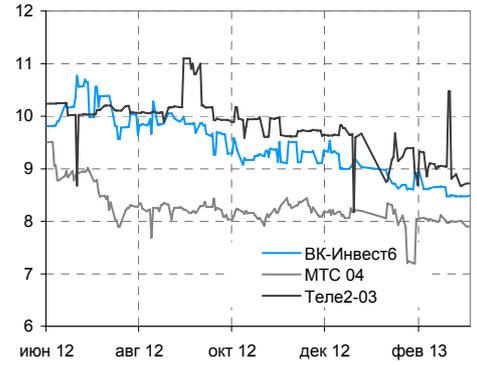
Доходности российских монополий



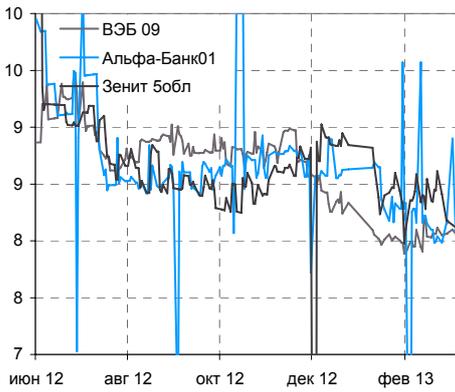
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



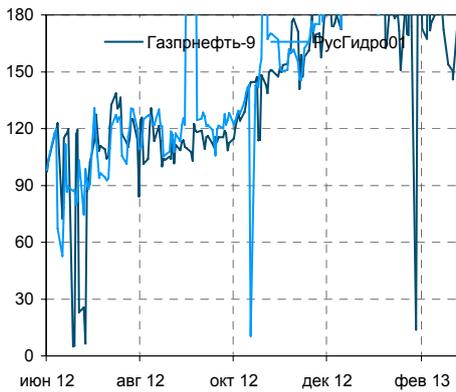
Доходности "Телекоммуникации"



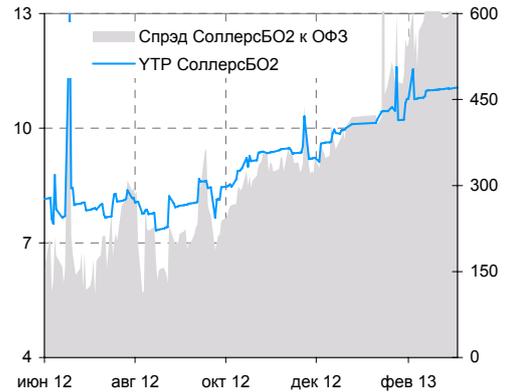
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

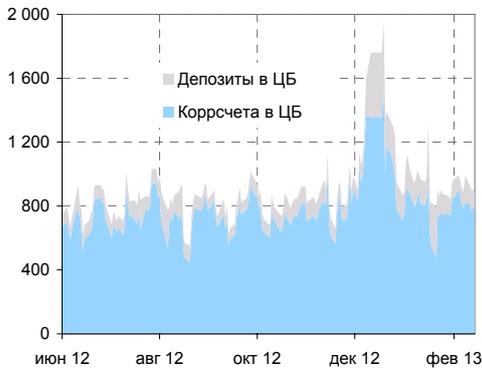


Облигации с текущей доходностью выше 10%

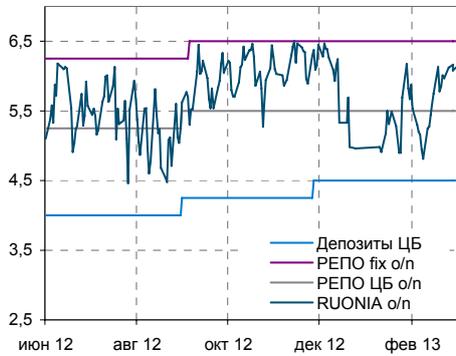


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на корсчетах



Динамика ставок денежного рынка



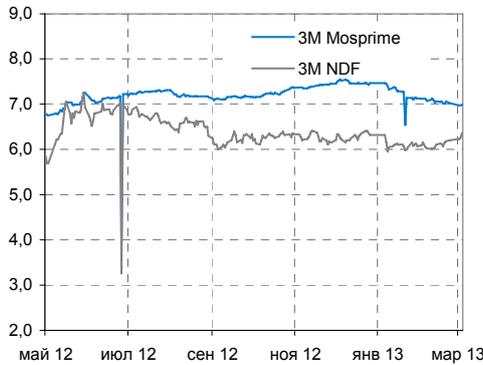
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



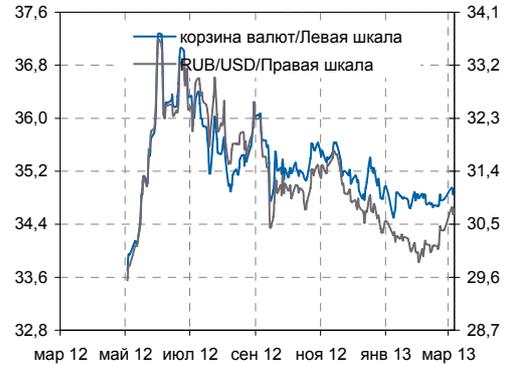
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



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

**ТЭК**

Михаил Лямин

Lyamin\_MY@nomos.ru

**Металлургия**

Юрий Волков, CFA

Volov\_YM@nomos.ru

**Банки**

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov\_AS@nomos.ru

**Стратегия**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

**Макроэкономика**

Кирилл Тремасов

Tremasov\_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova\_OV@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 абсолютную 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.