

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Концентрация интереса вокруг европейских площадок не уменьшается. Новое предложение Германии не только нашло спрос, но и стало индикатором для переоценок по всей национальной кривой, несмотря на ожидаемо слабые данные по ВВП. Для инвесторов в UST макро данные также носят второстепенный характер. Неумещающиеся опасения относительно возможного обострения долгового европейского кризиса при неопределенности позиции ЕЦБ – на текущий момент это основные причины для повышенного спроса на «защитные» активы.

Российские еврооблигации

Ожидание значимых новостей с внешних площадок стало причиной для «паузы» выразительного ценового роста, затрагивающего широкий спектр российских евробондов. Вместе с тем, отдельные покупки все же продолжались.

Рублевые облигации

В сегменте рублевых облигаций пока еще не сформировалось четкого тренда. На фоне проявления попыток ценового роста в ОФЗ и наиболее качественных корпоративных бумагах весомой остается доля выпусков, демонстрирующих ценовую коррекцию. Мы ожидаем, что подобная смешанная динамика останется преобладающей вплоть до конца месяца.

FX/Rates

Ликвидность банковской системы удерживается на комфортных уровнях, несмотря на сокращение объемов задолженности перед ЦБ, а также Минфином.

Наши ожидания

Аукционы по новым бумагам Италии и Испании, а также заседание ЕЦБ – сегодняшние события привлекающие основное внимание как глобальных, так и российских инвесторов. Ожидаем, что участники сегмента еврооблигаций будут в своих действиях ориентироваться именно на их результаты.

Для рублевого сегмента каких-то особых персональных драйверов для роста нет. Таким образом, не стоит упускать возможность зафиксировать «успехи» вчерашнего роста при появлении адекватных заявок на покупку.

Сегодня, на наш взгляд, национальная валюта продолжит плавное укрепление, прерванное вчерашним внешним негативом. На фоне комфортного состояния ликвидности банковской системы и отсутствия причин для ее изменения следует рассчитывать на снижение стоимости ресурсов на рынке МБК.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,47	4
CDS России	257	-1
MOSPRIME o/n	4,79	-18
NDF 3M	5,78	4
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	1 022,6	-84
Остатки на депозитах, млрд руб.	316,1	30
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,74	0,16
Корзина (ЦБ), руб	35,59	0,06

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,58	0
ERIBOR 3M	1,26	-1
EUR/USD	1,27	
UST-10	1,91	-6
Германия-10	1,81	-7
EFSF-10	3,17	-9
Италия - 10	6,96	-13
Испания - 10	5,29	-16
CDS 5Y Ирландия	690	3
CDS 5Y Португалия	1085	8
CDS 5Y Италия	517	-12
CDS 5Y Испания	414	-10
CDS 5Y Греция	7435	-385

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	735,0	5
iTRAXX CEEMEA 5Y	354,8	1
iTRAXX SOVX WE 5Y	368,0	-1

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 26205	8,39	22
ОФЗ 26200	6,65	-3
Газпром-11	7,76	-22
РЖД-10	7,95	-15
ФСК-6	7,86	0
РусГидро-1	8,99	24
МТС-04	8,63	7
Вк-Инвест6	9,96	0
Северсталь-БО1	7,77	-63
ВЭБ-09	9,34	0
Альфа-Банк01	9,55	57

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	7,46	1
Gazprom-37	6,79	-9
Sberbank-21	6,16	-1
AlfaBank-21	9,21	-2
Evraz-18	9,06	1
Vimpel-22	9,29	-15
TNK-BP-18	6,00	-3

Главные новости

Ростехнологии напрямую зашли в капитал Новикомбанка.

Событие не окажет существенного влияния на котировки бумаг банка, поскольку близость к ГК «Ростехнологии» и специфика клиентской базы уже заложена в их оценку. При этом мы не исключаем, что корпорация будет стремиться в дальнейшем увеличить свою долю в УК с текущих 20%.

В ТКБ придет новый президент?

С учетом квазигосударственного статуса ТрансКредитБанка (Ba1/BBB-/-), мы не ждем, что уход Ю.Новожилова и приход А.Крохина в качестве президента банка повлечет за собой какие-либо движения в котировках бумаг эмитента, которые мы по-прежнему рассматриваем как комфортную инвестицию для консервативных инвесторов.

Магнит: достойные операционные результаты за 2011 г.

Выручка показала рекордный для ритейлера рост за последние годы, немногим не дотянув до прогнозного значения, обозначенного ранее менеджментом. Причиной тому стала неожиданно низкая продуктовая инфляция в 2011 г. Амбициозная инвестпрограмма, направленная на органичное расширение сети, на наш взгляд, была успешно реализована руководством. Скорее всего, заданный в прошлом году темп открытия магазинов сохранится и в 2012 г., чему поспособствуют привлеченные в декабре в рамках SPO 475 млн долл. Облигации не привлекательны.

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

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Концентрация интереса вокруг европейских площадок не уменьшается. Новое предложение Германии не только нашло спрос, но и стало индикатором для переоценок по всей национальной кривой, несмотря на ожидаемо слабые данные по ВВП. Для инвесторов в UST макроданные также носят второстепенный характер. Неумещающиеся опасения относительно возможного обострения долгового европейского кризиса при неопределенности позиции ЕЦБ – на текущий момент это основные причины для повышенного спроса на «защитные» активы.

Для вчерашнего аукциона по 5-летним гособязательствам Германии неутешительная статистика по национальному ВВП не стала помехой. Не совсем понятно, по какой причине, несмотря на более чем 2-кратный переспрос, было принято решение ограничить объем размещения 3,15 млрд евро вместо планируемых 4 млрд евро. Однако важнее уровень доходности, который сложился, – 0,7% (при 1,1% на аналогичном аукционе в декабре прошлого года). При этом по всей кривой было зафиксировано снижение доходностей. В частности, по 10-летним бумагам доходность снизилась на 7 б.п. до 1,81% годовых.

В таком же тренде находились не только госбумаги Франции, Австрии, Бельгии, но и Италии, и Испании, где диапазон переоценок по доходности достигал 20 б.п.

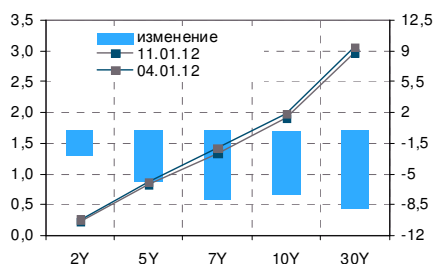
Для казначейских обязательств США вчерашний день также характеризовался спросом. Так, на аукционе по 10-летним UST переспрос был на уровне 3,29х притом, что максимальная доходность нового предложения ограничивалась 1,9% годовых (на декабрьском аукционе 2,02%). Обращает на себя внимание преобладающая доля внутренних инвесторов: доля покупателей-нерезидентов, включая зарубежные банки, сократилась до 38,3% с 61,9% на декабрьском аукционе.

Можно было бы сказать, что поводом для покупок стала весьма благоприятная макрокартина экономики США, представленная в «Бежевой книге» и отражающая рост производственной активности и предпраздничных розничных продаж, но стабильность спроса на «защитные» активы все же в большей степени обусловлена неумещающимися европейскими рисками. И, пожалуй, даже в большей степени беспокойствами относительно того, что ЕЦБ не выражает пока какой-либо четкой позиции по вопросу мер по нивелированию кризисной ситуации. Хотя, есть большая вероятность того, что сегодняшняя риторика европейского регулятора будет ориентирована именно на то, чтобы «погасить» такого рода беспокойства.

Европейская валюта вновь оказалась под давлением. Если еще во вторник у инвесторов была надежда на восстановление позиций пары EUR/USD после понижения до уровня 1,27х в первую неделю января, то вчерашнее движение ниже этого значения, развеяло все сомнения в том, что в ближайшее время на это рассчитывать не стоит. Опубликованные слова представителя международного агентства Fitch Дэвида Райли о необходимости ЕЦБ приступить к активному выкупу суверенных долгов Италии, с целью оказания поддержки и предотвращения возможного краха евро, вызвали на рынке новую волну сильных распродаж европейской валюты. Кроме того, дополнительным негативным фоном, оказывающим влияние на евро, стали новости из Греции, которая, по всей видимости, не сможет выполнить требования по сокращению дефицита бюджета в соответствии с условиями предоставления финансовой помощи. В ход вчерашних торгов пара EUR/USD снижалась до уровня 1,2662х, таким образом обновив минимальное значение текущего года.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Кривая доходности гособлигаций США



Российские еврооблигации

Ожидание значимых новостей с внешних площадок стало причиной для «паузы» выразительного ценового роста, затрагивающего широкий спектр российских евробондов. Вместе с тем, отдельные покупки все же продолжались.

Для суверенных бумаг вчерашний день сложился не очень комфортно. Суверенные Russia-30 в течение торговой сессии подешевели со 117,125% до 116,875%. При этом большая часть сделок проходила при котировках в районе 117% (YTM 4,46%).

В негосударственных выпусках в области интересов покупателей находились выпуски ВымпелКома. В частности, ВымпелКом-22, который подорожал за день на 0,75% (YTM 9,29%). Судя по всему, подобная динамика обусловила спрос на бумаги МТС-20 («+0,5%» / YTM 6,96%). На общем фоне выделялись длинные выпуски РСХБ, положительная переоценка по которым была порядка 75 б.п.

Что касается выпусков нефтегазового сектора, то здесь при наличии оборотов в бондах Газпрома и Лукойла говорить о серьезных ценовых движениях не приходится. Максимальный ценовой «прогресс» не превышал 25 б.п. В евробондах, представляющих металлургию тоже без заметных переоценок, за исключением лишь, пожалуй, выпуска ТМК-18, который начали осторожно прибавлять в цене, похоже, заметно «отстав» от общего роста котировок.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

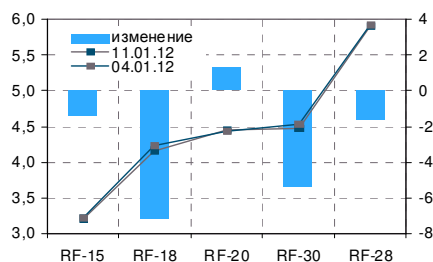
В сегменте рублевых облигаций пока еще не сформировалось четкого тренда. На фоне проявления попыток ценового роста в ОФЗ и наиболее качественных корпоративных бумагах весомой остается доля выпусков, демонстрирующих ценовую коррекцию. Мы ожидаем, что подобная смешанная динамика останется преобладающей вплоть до конца месяца.

Рынок рублевых облигаций сохраняет невыразительную смешанную динамику, обусловленную, как мы полагаем, тем, что участники пока еще не могут определиться с приоритетами. На наш взгляд, весьма оправданы опасения неизбежного оттока значительного объема свободной ликвидности до конца января. При этом пока еще нет четкого понимания относительно того, насколько активным будет участие финансовых регуляторов в установлении «баланса» между притоком и оттоком средств, чтобы избежать обострения дефицита ликвидности накануне налоговых расчетов января. Хотя Минфин уже инициировал во вторник аукцион по размещению бюджетных средств на счетах банков, ограниченная срочность ресурсов и весьма непривлекательная их стоимость настораживают.

При сохраняющейся неопределенности основная активность участников рынка остается в сегменте сделок РЕПО. Остальные обороты весьма умеренные. Однако инвесторы все же предпринимают попытки осторожных покупок в наиболее ликвидных позициях – ОФЗ и качественных выпусках корпоративного сектора. Так, среднесрочные ОФЗ вчера прибавили в цене в пределах 30 б.п. В корпоративных выпусках (Газпром нефти, РЖД, Северстали) рост котировок был в пределах 50 б.п. Наиболее ощутимые отрицательные переоценки наблюдались в бумагах банков, находящихся за пределами ТОП-50 (Судостроительного банка и Татфондбанка).

Ольга Ефремова

Кривая доходности гособлигаций России



Forex/Rates

Ликвидность банковской системы удерживается на комфортных уровнях, несмотря на сокращение объемов задолженности перед ЦБ, а также Минфином.

Локальный валютный рынок, демонстрировавший рост курса рубля, вчера оказался под влиянием внешнего негатива. Небольшое ослабление позиций национальной валюты при открытии вчерашних торгов выглядело как компенсация за резкое укрепление перед закрытием сессии во вторник. Снижение валютной пары EUR/USD в середине торгов стало причиной для переоценки рисков, вследствие чего рубль потерял порядка 10 коп. против американской валюты, бивалютная корзина за счет ослабления евро торговалась в диапазоне 35,58-35,67 руб. По итогам дня рублю так и не удалось отыграть потери. В целом, условия на внутреннем рынке, а также внешняя конъюнктура складываются в пользу национальной валюты, и следует рассчитывать на ее усиление.

Согласно данным Банка России, сумма остатков на корсчетах и депозитах за вчерашний день снизилась на 53,5 млрд руб. до 1338,7 млрд руб. Вместе с тем, кредитные организации в среду вернули Минфину порядка 28 млрд руб., ранее размещенных на депозитах (сальдо от операций). Напомним, что на проведенном во вторник депозитном аукционе министерство разместило 162,2 млрд руб. из 170 млрд руб., тогда как кредитным организациям предстояло вернуть 190 млрд руб. Кроме того, в связи с уменьшением лимитов ЦБ на аукционах однодневного РЕПО, банки сократили задолженность перед регулятором с 82,25 млрд руб., до 10,97 млрд руб. Ставки денежного рынка при этом продолжают снижаться. Так, MosPrime o/n составила 4,79% против 4,97% днем ранее.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Аукционы по новым бумагам Италии и Испании, а также заседание ЕЦБ – сегодняшние события привлекающие основное внимание как глобальных, так и российских инвесторов. Ожидаем, что участники сегмента еврооблигаций будут в своих действиях ориентироваться именно на их результаты.

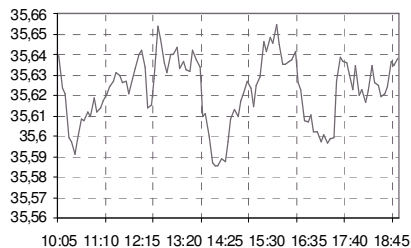
Для рублевого сегмента каких-то особых персональных драйверов для роста нет. Таким образом, не стоит упускать возможность зафиксировать «успехи» вчерашнего роста при появлении адекватных заявок на покупку.

Сегодня, на наш взгляд, национальная валюта продолжит плавное укрепление, прерванное вчерашним внешним негативом. На фоне комфортного состояния ликвидности банковской системы и отсутствия причин для ее изменения следует рассчитывать на снижение стоимости ресурсов на рынке МБК.

Ольга Ефремова

Алексей Егоров

Динамика бивалютной корзины



Календарь событий

Внешний долговой рынок

- 12 января Размещение госбумаг Испании с погашением в 2015 и 2016 годах
- Размещение векселей Италии на 8,5 млрд евро на 1 год и на 3,5 млрд евро на 136 дней.
- Размещение 30-летних UST на 13 млрд долл.

Денежный рынок

- 12 января Депозитный аукцион ЦБ на срок 1 месяц
- 13 января Возврат ЦБ средств банкам

Макроэкономические события

- 12 января Заседание ЕЦБ по ставке
- Отчет по розничным продажам США за декабрь

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

Новости коротко

Корпоративные новости

- **Газпром** в 2011 году прирастил за счет геологоразведки рекордные 686,4 млрд кубометров газа. По оперативным данным, в 2011 году, согласно методологии учета компании, добыча составила более 513 млрд кубометров. Таким образом, коэффициент воспроизводства запасов составил 133,8%. /Finambonds/
- Глава **Газпрома** А.Миллер сообщил, что в 2011 году компания суммарно добыла и поставила на рынок более 513 млрд куб. м. газа, из которых более 150 млрд поставлено в Европу. По сравнению с 2010 годом на европейский рынок компания поставила на 13 млрд куб. м. газа. А.Миллер отметил существенный рост спроса на газ на внутреннем рынке в базовых отраслях: агрохимии, цементной промышленности – почти на 10%. По итогам 2011 года Газпром вышел на средний уровень газификации в стране – больше 63%, в городах – больше 70% и на селе – больше 45%. /Finambonds/
- Согласно исследованию Frank Research Group, по данным на 1 декабря 2011 года, объем рынка кредитования в торговых сетях (ros-кредитования) составил 175 млрд руб. Лидером этого рынка, как и в начале прошлого года, остается **ХКФ-Банк** (24,5%). Далее идут **ОТП-банк** (20,9%) и **Альфа-банк** (15,4%). /Коммерсантъ/
- **Татнефть** за 2011 год добыла 25,929 млн тонн нефти, что на 0,2% больше, чем в 2010 году и на 2,1% сверх плана. В минувшем году проходка по бурению у компании составила 480,7 тыс. м (в 2010 году 475 тыс. м), в том числе эксплуатационное бурение – 462,7 тыс. м, разведочное бурение – 18 тыс. м. Для дочерних предприятий Татнефти – 40,9 тыс. м (в 2010 году 26,2 тыс. м). Компанией построено и сдано 313 скважин (в 2010 году 304 скважины), из них эксплуатационных скважин – 307, разведочных – 6. Для дочерних предприятий Татнефти – 30 скважин (в 2010 году – 13 скважин). /Finambonds/
- **ОАО «Мечел»** анонсировало завершение прокладки железнодорожного пути от станции Улак до Эльгинского месторождения, освоение которого ведет ОАО ХК «Якутуголь», входящее в ОАО «Мечел-Майнинг». Таким образом, завершился один из наиболее значимых этапов проекта по разработке Эльгинского месторождения, позволяющий упростить доставку грузов, а также способный поддержать запланированный рост объемов добычи на Эльге. Напомним, что фактически добыча на месторождении началась еще в августе 2011 года, однако отсутствие транспортной инфраструктуры не позволяло наращивать объем добычи. /www.mechel.ru/

Данный рубеж является весьма значимым для кредитного качества Группы Мечел. Инвестиции в работы по прокладке железнодорожного полотна оцениваются менеджментом компании на уровне порядка 40 млрд руб. и, как известно, большая их часть финансировалась за счет заемных средств (общий

кредитный портфель Группы по итогам 9 месяцев 2011 года составлял 9,5 млрд долл.). И хотя заметная реакция на новость в котировках долговых бумаг Мечела вряд ли последует - ожидания завершения работ уже во многом были заложены в текущие ценовые уровни, поскольку менеджмент называл ориентировочные сроки - можно говорить об усилении потенциала для фундаментального укрепления кредитного качества Мечела. Однако здесь уже актуальность приобретает другой аспект – преобладающая конъюнктура на рынке угля.

Долговые рынки

- Доходность 5-летних **госбумаг Германии** на вчерашнем аукционе составила 0,9%, при этом объем размещения составил 3,15 млрд евро вместо планируемых 4 млрд евро, несмотря на то, что объем выставленных заявок составлял почти 9 млрд евро.
- Ставка 12 купона по облигациям **ЕБРР** серии 05 объемом 5 млрд руб. установлена в размере 7,06% годовых. Купонный доход на одну ценную бумагу выпуска составит 17,60 руб. По условиям эмиссии, ставка 12 купона равна ставке MosPrime Rate на срок 3 месяца.

Главные новости

Ростехнологии напрямую зашли в капитал Новикомбанка.

Событие не окажет существенного влияния на котировки бумаг банка, поскольку близость к ГК «Ростехнологии» и специфика клиентской базы уже заложены в их оценку. При этом мы не исключаем, что корпорация будет стремиться в дальнейшем увеличить свою долю в УК с текущих 20%.

Событие. 29 декабря 2011 года в реестр владельцев именных ценных бумаг Новикомбанка были внесены изменения, в соответствии с которыми ГК «Ростехнологии» стала владельцем 20% уставного капитала Новикомбанка. Обыкновенные акции Новикомбанка в количестве 600 тыс. штук были приобретены ГК «Ростехнологии» у ОАО «АВТОВАЗ».

Комментарий. Напомним, что событие было анонсировано еще в августе прошлого года (см. наш обзор от 4 августа <http://bonds.finam.ru/comments/item22FF4/rqdate7DB0804/default.asp>).

Поскольку возглавляет банк С.В.Чемезов – генеральный директор ГК «Ростехнологии», вхождение корпорации в капитал банка вполне логичный шаг, с учетом того, что среди клиентов эмитента Ростехнологии, Оборонпром, Объединенная двигателестроительная корпорация, ОАК, АВТОВАЗ и прочие крупные холдинги, зачастую являющиеся отраслеобразующими. Партнерство со столь крупными компаниями в том числе обеспечило банку рост активов в 2010 году на 60%, по итогам 9 месяцев 2011 года – на 29%, то есть заметно выше среднеотраслевых значений.

Последнее, между тем, требует постоянного пополнения капитала. По состоянию на 1 декабря 2011 года Н1 был на довольно скромном уровне 11,97%, несмотря на то, что банк привлекал субординированные кредиты в 3 квартале на 1,35 млрд руб. Дальнейшее пополнение собственных средств за счет данного источника ограничивается тем, что доля основного капитала на 1 декабря уже упала до 54% (min 50%). Таким образом, для дальнейшего роста банку придется сосредоточиться на пополнении уставного капитала. В рамках этого мы не исключаем, что Ростехнологии, учитывая отраслевую специфику банка, будут стремиться увеличить свою долю. При этом сложно сказать, сможет ли И.Н.Губин, Президент банка и владелец остальных 80% (по информации на конец 2010 года), за счет собственных ресурсов пополнять капитал эмитента.

Для обращающихся бумаг Новикомбанка (B2/-/-) данная новость, на наш взгляд, не окажет существенного влияния на их доходность, которая и так сложилась достаточно низкой, учитывая имеющийся рейтинг. Так, выпуск серии 01 торгуется с доходностью 9,4% при дюрации 140 дней, БО-01 – 8,7% / 524 дня, то есть с дисконтом более 50 б.п. к бумагам МКБ (B1/-/B+). Таким образом, близость к ГК «Ростехнологии» и преимущества клиентской базы уже заложены в котировки бумаг банка.

Елена Федоткова

В ТКБ придет новый президент?

С учетом квазигосударственного статуса ТрансКредитБанка (Ba1/BBB-/-), мы не ждем, что уход Ю.Новожилова и приход А.Крохина в качестве президента банка повлечет за собой какие-либо движения в котировках бумаг эмитента, которые мы по-прежнему рассматриваем как комфортную инвестицию для консервативных инвесторов.

Событие. По данным «Ведомостей», в течение месяца президент ТрансКредитБанка Юрий Новожилов покинет банк и возглавит корпоративный пенсионный фонд РЖД «Благосостояние». Наиболее вероятный кандидат на пост руководителя ТКБ - вице-президент банка Алексей Крохин, кандидатуру которого поддерживает РЖД. Монополия по условиям акционерного соглашения с ВТБ (выкупившим контрольный пакет банка) имеет право решающего голоса при назначении руководителя.

Комментарий. Поскольку новый кандидат является фигурой, поддерживаемой РЖД, то мы не ожидаем, что смена главы банка приведет к заметным изменениям в стратегии ТКБ. Скорее, дальнейшее развитие банка будет проходить в уже обозначенном совместно с ВТБ русле.

Тем не менее, тот факт, что ТКБ возглавит фигура, «согласованная» с РЖД, подчеркивает, на наш взгляд, сохранение тесных связей с госмонополией. Последнее совсем не будет лишним, с точки зрения инвесторов, на фоне того, что в третьем квартале объем депозитов, размещенных РЖД на счетах ТКБ, сократился на 34 млрд руб.

(см. наш обзор http://nomos.ru/upload/iblock/4a0/NOMOS_daily_debt_markets_13_12_2011.pdf) до 65 млрд руб. (15% пассивов), и нагрузка на их «восполнение» легла на ВТБ, который и так «отметился» активным привлечением средств Минфина, а затем и ЦБ в конце 2011 года. С учетом влияния РЖД на активы и пассивы ТКБ, демонстрация «единства» позволяет рассматривать негативные моменты 3 квартала как временное явление.

С учетом квазигосударственного статуса ТрансКредитБанка (Ba1/BBB-/-), мы не ждем, что озвученное изменение в составе менеджмента повлечет за собой какие-либо движения в котировках бумаг банка, которые мы по-прежнему рассматриваем как комфортную инвестицию для консервативных инвесторов.

Елена Федоткова

Магнит: достойные операционные результаты за 2011 г.

Выручка показала рекордный для ритейлера рост за последние годы, немногим не дотянув до прогнозного значения, обозначенного ранее менеджментом. Причиной тому стала неожиданно низкая продуктовая инфляция в 2011 г. Амбициозная инвестпрограмма, направленная на органичное расширение сети, на наш взгляд, была успешно реализована руководством. Скорее всего, заданный в прошлом году темп открытия магазинов сохранится и в 2012 г., чему поспособствуют привлеченные в декабре в рамках SPO 475 млн долл. Облигации непривлекательны.

Событие. Вчера продуктовая сеть Магнит представила операционные результаты за 2011 г.

Комментарий. За отчетный период ритейлер показал солидный рост выручки на 42,1% до 335,6 млрд руб. (для сравнения, годом ранее прирост был 39,2%) и это на фоне низкой продуктовой инфляции (по данным Росстата, в 2011 г. она равнялась 3,9% против 12,9% в 2010 г.), которая, вероятно, не позволила компании достичь собственных прогнозных значений роста на 43-48%.

Положительная динамика выручки компании в минувшем году была обеспечена как ростом сопоставимых продаж, так и активным расширением сети.

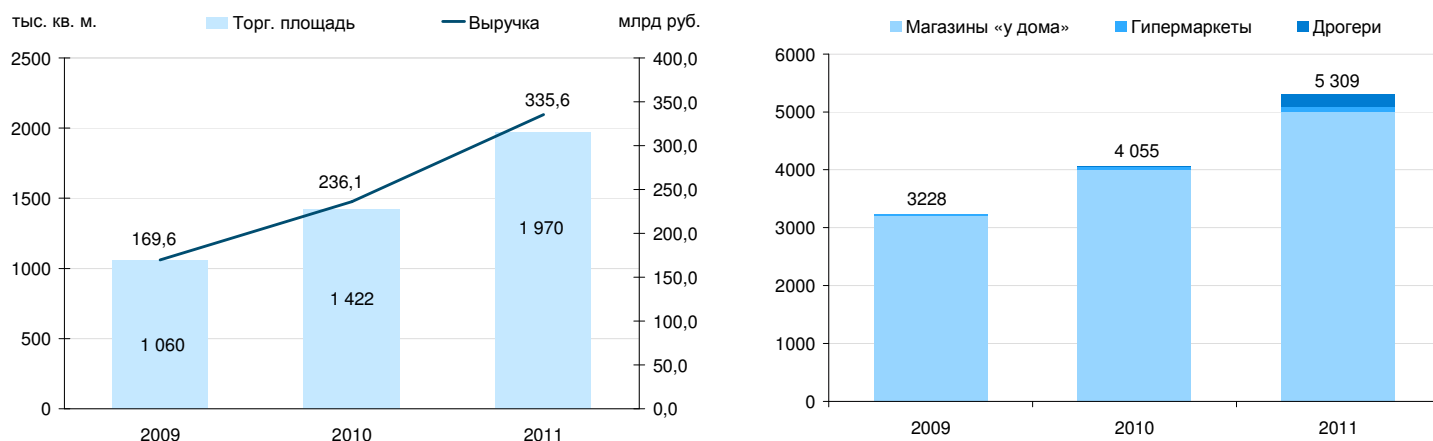
Так, LFL за 2011 г. составил 11,09% (чек – 9,67%; трафик – 1,29%), но при этом сопоставимые продажи последние два квартала демонстрировали замедление роста (в 3 кв. LFL составил 7,64%; в 4 кв. – 3,12%) из-за сокращения трафика. Причиной тому, вероятно, стали возрастающая конкуренция, а также «миграция» покупателей из старых магазинов Магнита в новые, открытие которых происходило преимущественно в населенных пунктах, где сеть уже присутствует.

На наш взгляд, компании в 2011 г. довольно успешно удалось реализовать масштабную программу органичного развития, хотя по форматам открытие магазинов оказалась несколько иным, нежели заявлялась менеджментом в начале минувшего года. Так, планировалось открыть не менее 800 магазинов «у дома», порядка 50 гипермаркетов и

довести общее количество магазинов «дрогери» до 200. По факту было запущено заметно большее количество магазинов «у дома» (1004), чуть меньше гипермаркетов (42), а число магазинов «дрогери» увеличилось на 208. В итоге, общее количество магазинов Магнита на конец декабря достигло 5,309 тыс. (5,006 тыс. – «у дома»; 93 – гипермаркета; 210 – «дрогери»), а торговая площадь составила 1,970 млн кв. м. («+38,5%» к 2010 г.). В 2012 г. ритейлер намерен осуществить не менее амбициозные инвестиции в развитие (на сумму 1-1,4 млрд долл.), чему поспособствуют привлеченные в декабре в рамках SPO 475 млн долл., сохранив долговую нагрузку компании на приемлемом уровне.

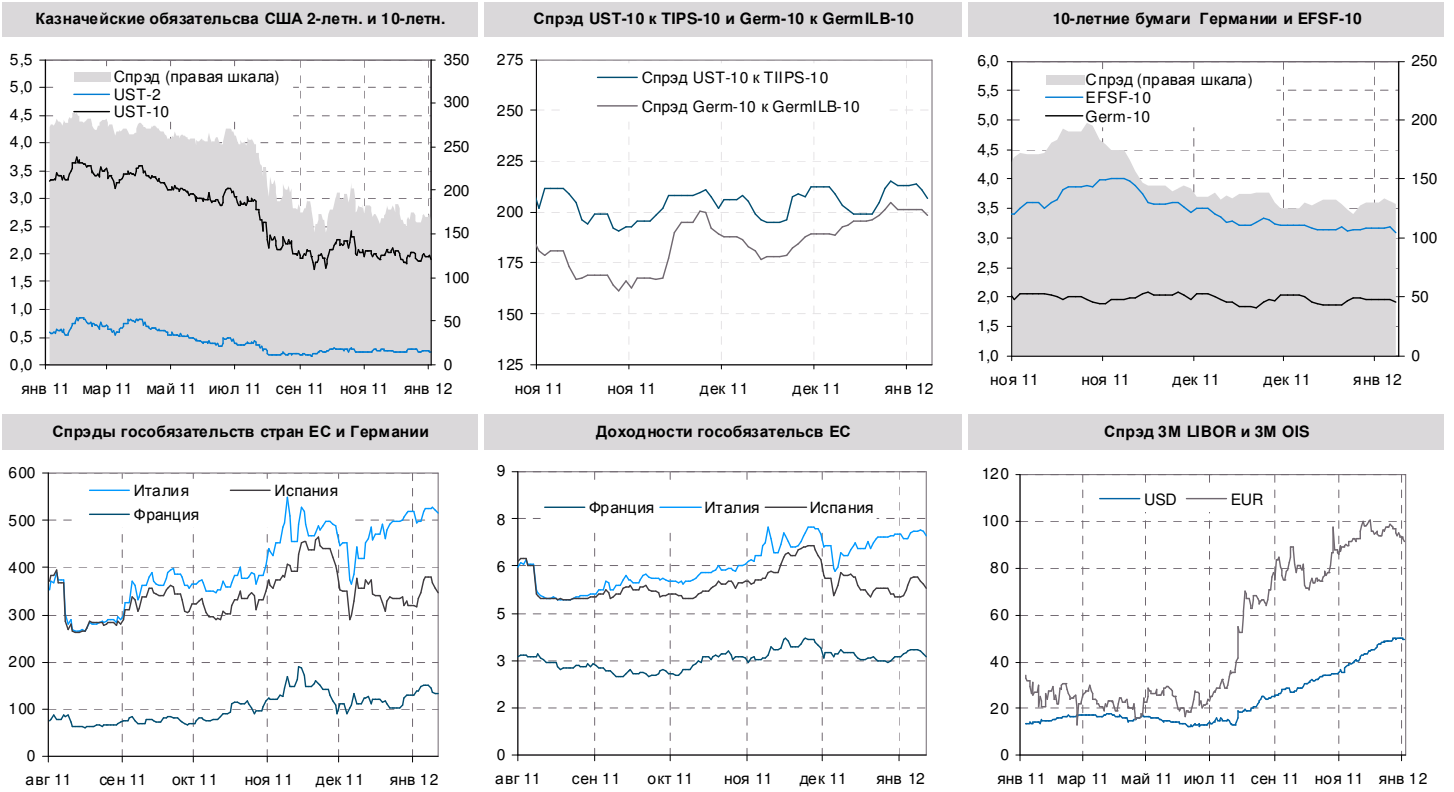
Что касается облигаций Магнита, то они вряд ли в настоящее время могут представлять интерес для инвесторов, учитывая сложившийся уровень их доходности и низкую ликвидность.

Динамика операционных показателей продуктовой сети Магнит

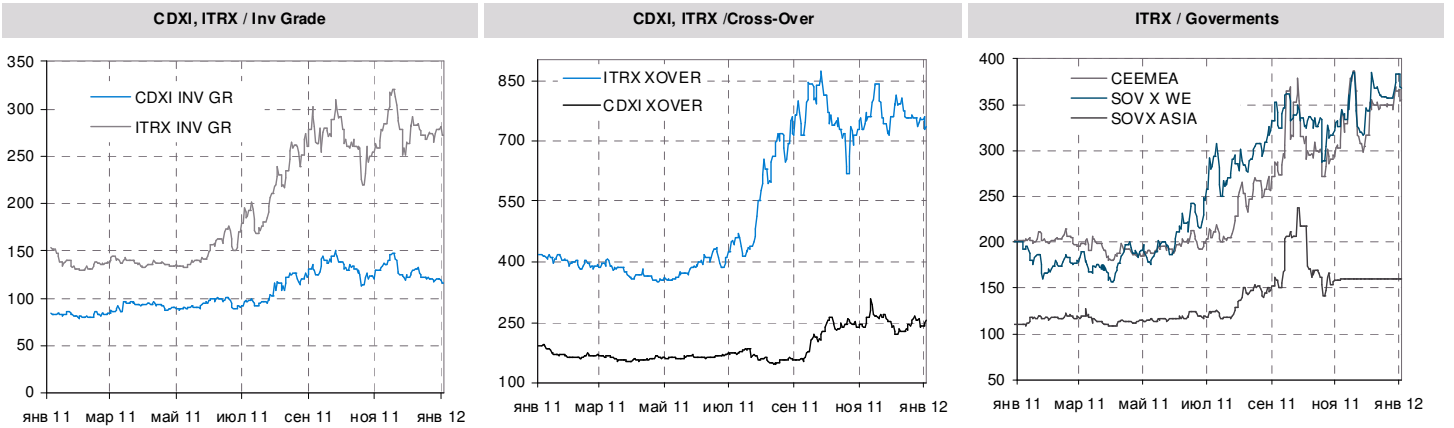


Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа
Александр Полюттов

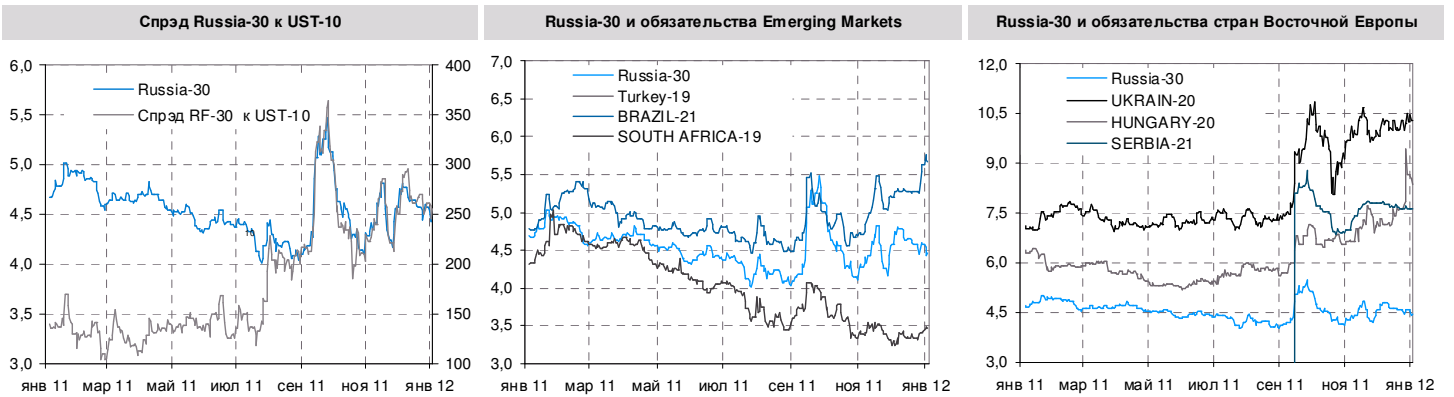
ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ



ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

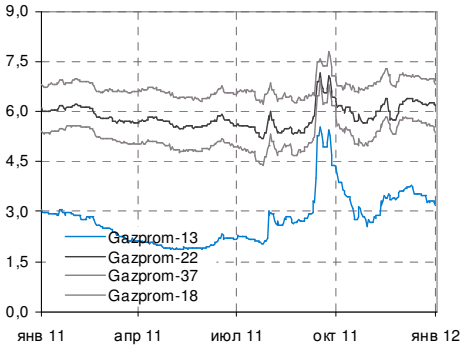


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

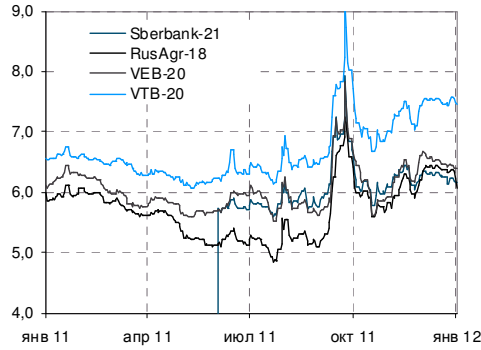


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

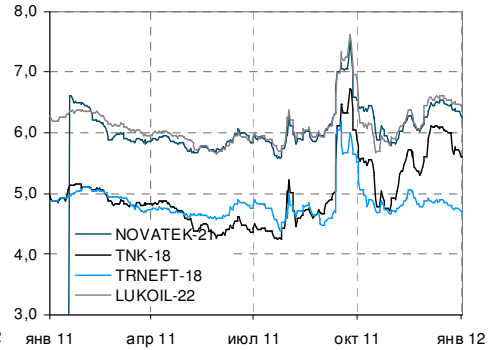
Еврооблигации Газпрома



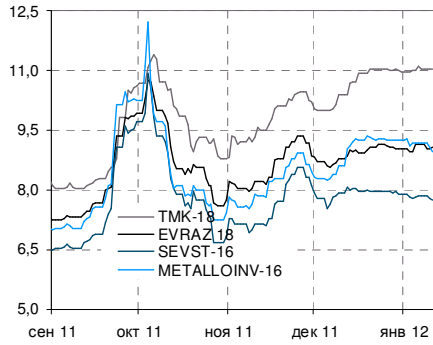
Евробонды госбанков



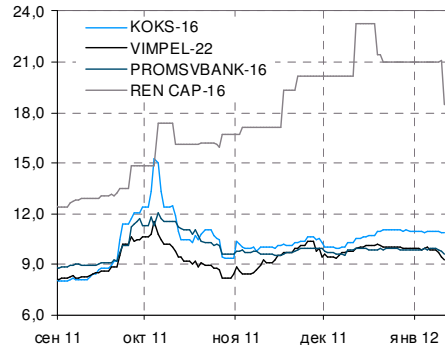
Еврооблигации нефтегазового сектора



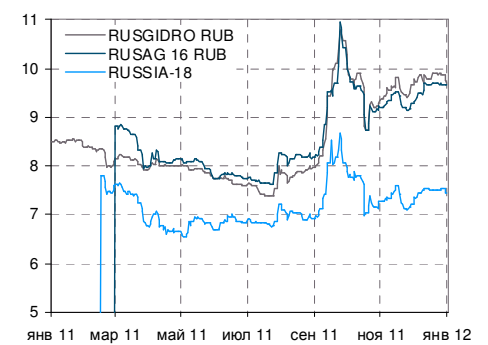
Еврооблигации металлургического сектора



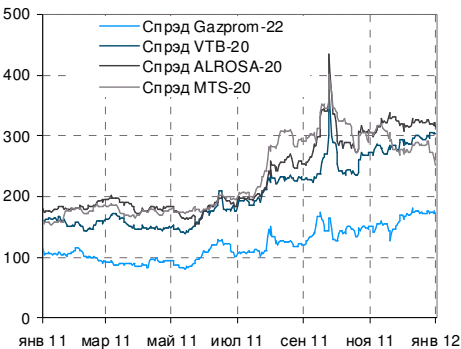
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



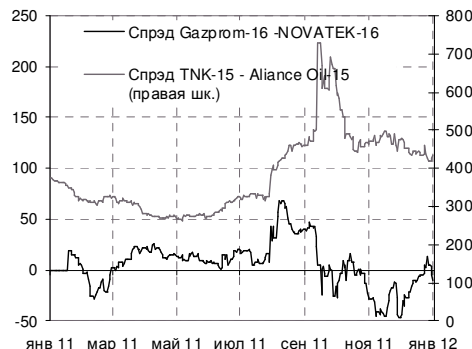
Еврооблигации, номинированные в рублях



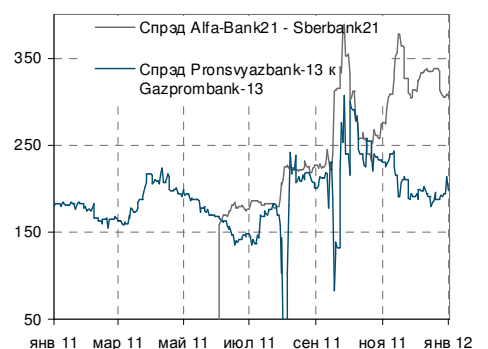
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

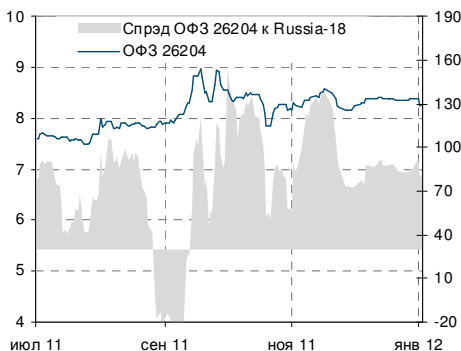


Спрэды в банковском секторе

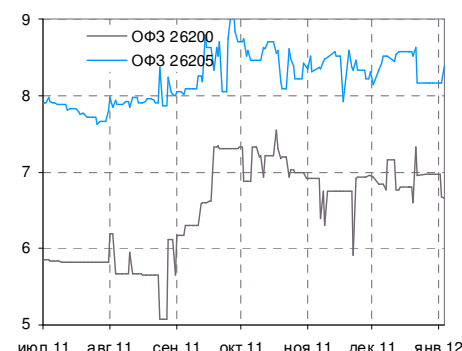


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

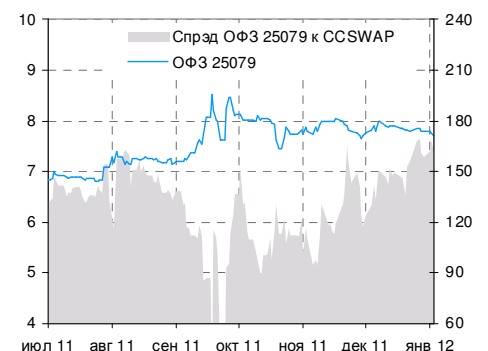
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

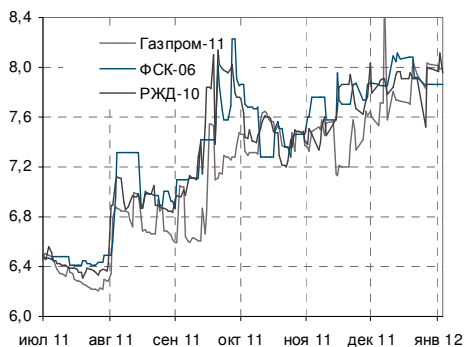


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

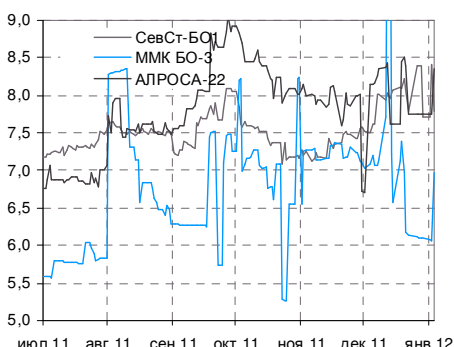


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

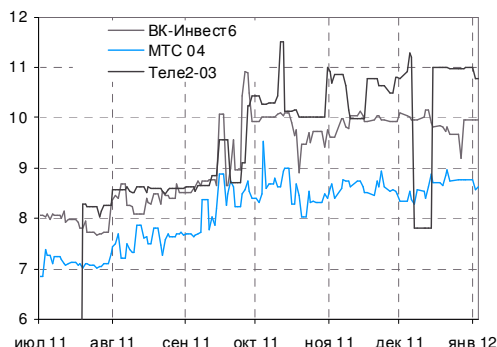
Доходности российских монополий



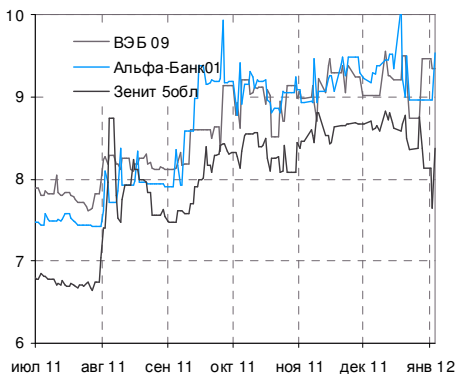
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



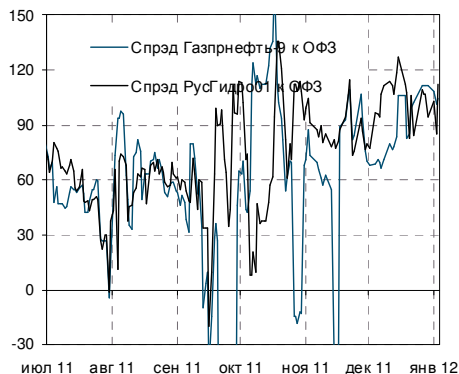
Доходности "Телекоммуникации"



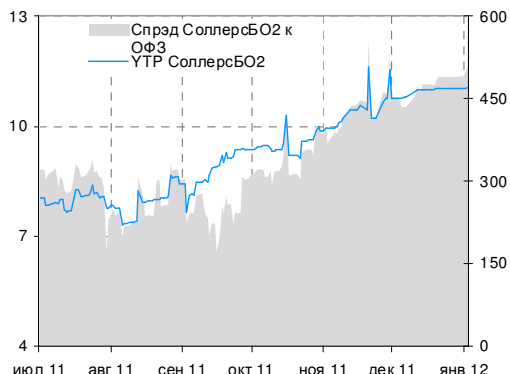
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

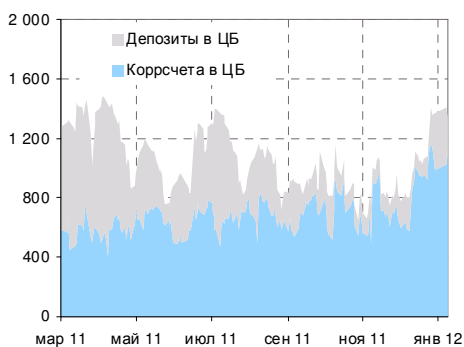


Облигации с текущей доходностью выше 10%

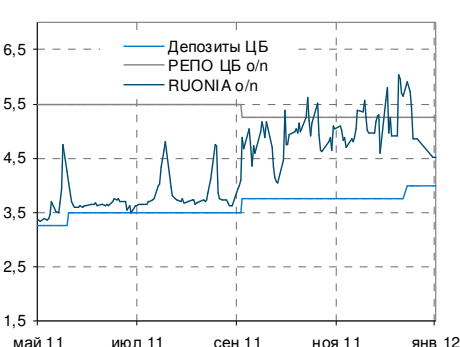


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на кор. счетах



Динамика ставок денежного рынка



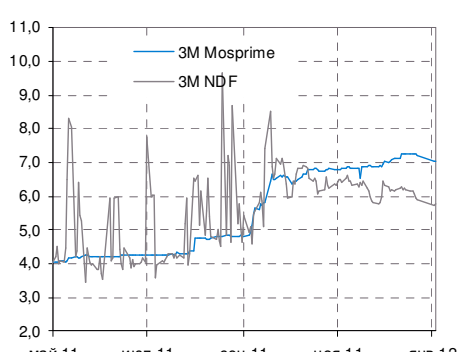
Динамика объемов и ставок РЕПО (o/n)



Динамика задолженности по депозитам Минфина



3М 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 Волон, 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 Полютон

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК рассматривает в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютные точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Банка в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

НОМОС-БАНК, его руководство и сотрудники не несут ответственности за инвестиционные решения клиента, основанные на информации, содержащейся в настоящем документе. НОМОС-БАНК, его руководство и сотрудники также не несут ответственности за прямые или косвенные потери и/или ущерб, возникший в результате использования клиентом информации или какой-либо ее части при совершении операций с ценными бумагами. НОМОС-БАНК не берет на себя обязательств регулярно обновлять информацию, которая содержится в настоящем документе, или исправлять возможные неточности. Сделки, совершенные в прошлом и упомянутые в настоящем документе, не всегда являются индикативными для определения результатов будущих сделок. На стоимость, цену или величину дохода по ценным бумагам или производным инструментам, упомянутым в настоящем документе, могут оказывать неблагоприятное воздействие колебания обменных курсов валют. Инвестирование в российские ценные бумаги несет значительный риск, в связи с чем клиенту необходимо проводить собственный анализ рынка и исследование надежности российских эмитентов до совершения сделок.

Настоящий документ не может быть воспроизведен полностью или частично, с него нельзя делать копии, выдержки из него не могут использоваться для каких-либо публикаций без предварительного письменного разрешения НОМОС-БАНКа. НОМОС-БАНК не несет ответственности за несанкционированные действия третьих лиц, связанные с распространением настоящего документа или любой его части.