

Ежедневный обзор

Долговые и денежные рынки
17 ноября 2011 г.



**НОМОС
БАНК**

Конъюнктура рынков

• Внешние рынки

ЕЦБ «пришел на помощь» госбюджетам Италии и Испании, но все сильнее становятся опасения общих структурных проблем, и на этом фоне паника не уменьшается. Позитивный макрофон США неспособен стать силой, нивелирующей европейские риски, поскольку есть угроза, что американский финансовый сектор может быть «инфицирован» вирусом европейского долгового кризиса.

• Российские еврооблигации

Позитивная макростатистика из США «старается» выступить драйвером для восстановления покупательских инициатив, однако европейский негатив удерживает сегмент в депрессивном состоянии и сводит на нет все попытки роста.

• Рублевые облигации

Слабые итоги аукциона по ОФЗ только усилили общие негативные настроения. Коррекция продолжается.

• FX/Rates

В настоящий момент рубль чувствует себя более устойчивым, чем месяц ранее, даже несмотря на сильное давление с внешних площадок.

• Наши ожидания

Сегодня рынки будут ждать новый «индикатив» из Европы в виде итогов размещения 10-летних обязательств Испании. При этом европейские и российские площадки будут сегодня отыгрывать новости, спровоцировавшие вчера коррекцию в США.

На наш взгляд, временная стабилизация ситуации на внешних валютных рынках может обеспечить рублю возможность для небольшого укрепления в рамках сегодняшней сессии. Ставки денежного рынка до конца недели в условиях относительно комфортного уровня ликвидности, скорее всего, будут снижаться, а объем привлекаемых ресурсов в ЦБ может снизиться до 340-350 млрд руб.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б п
Russia-30	4,34	-7
CDS России	240	-7
MOSPRIME о/п	5,53	-2
NDF 3М	6,44	-19

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	932,1	-36
Остатки на депозитах, млрд руб.	124,9	25
Доллар / рубль (ЦБ), руб	30,70	0,06
Корзина (ЦБ), руб	35,58	0,04

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	бп
LIBOR 3М	0,47	1
ERIBOR 3М	1,46	0
EUR/USD	1,35	
UST-10	2,00	-6
Германия-10	1,81	3
EFSF-10	3,51	6
Италия - 10	7,00	-6
Испания - 10	6,38	8
CDS 5Y Ирландия	737	-18
CDS 5Y Португалия	1077	-27
CDS 5Y Италия	577	-15
CDS 5Y Испания	470	-11
CDS 5Y Греция	7016	343

Индикаторы отношения к риску

	значение	бп
ITRAXX Crossover 5Y	749,1	-21
ITRAXX CEEMEA 5Y	337,5	-6
ITRAXX SOVX WE 5Y	338,1	-6

Рублевые облигации

	доходность	б.п
ОФЗ 26205	8,45	9
ОФЗ 26200	6,74	35
Газпром-11	7,45	-13
РЖД-10	7,51	12
ФСК-6	7,76	0
РусГидро-1	9,08	11
МТС-04	8,73	-4
Вк-Инвест6	9,81	-17
Северсталь-БО1	7,24	8
ВЭБ-09	8,93	-21
Альфа-Банк01	9,47	53

Российские еврооблигации

	доходность	б.п
Russia-18 RUB	7,32	-2
Gazprom-37	6,83	-2
Sberbank-21	6,21	-5
AlfaBank-21	9,26	8
Evraz-18	8,33	2
Vimpel-22	9,56	5
TNK-BP-18	5,59	7

Главные корпоративные новости

- **Минфин увеличит ликвидность банков до конца года как минимум на 400 млрд руб.**

С учетом ожидаемых в ноябре-декабре доходов и расходов федерального бюджета свободные денежные средства Минфина на конец года можно оценить в 1,6 трлн. рублей. 1 трлн руб. из этих средств будет переведен в резервный фонд, который достигнет 60 млрд долл. Еще 600 млрд руб. Минфин может оставить в банковской системе, как минимум, до марта 2012 года. С учетом сокращения депозитов в банках и увеличения расходов чистые вливания Минфина в систему составят не менее 400 млрд руб.

- **АПХ Мираторг: отчетность за 9 мес. 2011 г. – нейтрально для бумаг.**

Финансовые результаты компании в целом умеренно позитивные: прибыльность бизнеса возросла, уровень долговой нагрузки несколько снизился, тем не менее, находился на стабильно высоком уровне. Риски наращивания долга сохраняются из-за масштабной инвестпрограммы, к которой компания, очевидно, пока не приступила в полном объеме. В результате, был получен положительный свободный денежный поток.

- **Газпром разместил два выпуска евробондов с минимальной премией.**

Выпуски на вторичном рынке вряд ли покажут upside, однако только ликвидность бондов может сделать их интересным вложением.

- **Почта России: отчетность за 9 мес. 2011 – нейтрально.**

Компания по-прежнему формирует операционный убыток, который компенсируется за счет прочих доходов, в промежуточной отчетности не раскрывается. В отчетном периоде отмечено весомое снижение денежных средств. Бонды на фоне бумаг МТС и ВымпелКом выглядят неинтересно.

- **Первичное размещение Абсолют Банка – верхняя граница смотрится интересно.**

23-25 ноября будет открыта книга по облигациям Абсолют Банка серии БО-01 объемом 5 млрд руб. Обращаем, что к размещению предложен не весь выпуск, а всего 3 млрд руб. По бумагам предлагается купон в диапазоне 10,5-11%, что соответствует доходности к 1,5-летней оферте в размере 10,78-11,3% годовых.

- **НЛМК: финансовые результаты по US GAAP за 3 квартал 2011 года слабые – общие требования к премии за риски оправдано должны возрасти.**

НЛМК вчера опубликовал финансовые результаты по US GAAP за 3 квартал текущего года, которые впервые включали показатели приобретенных в начале года прокатных активов SIF. Падение рентабельности и EBITDA Компании существенно превысило все раскрываемые ранее прогнозы. Новые убыточные прокатные мощности усиливают

уязвимость Компании к европейскому финансовому кризису, а также рискам возможного ухудшения конъюнктуры товарных рисков. На этом фоне Компания может лишиться статуса «образца» кредитного качества в отрасли, что способно не только выразиться во вполне оправданных требованиях инвесторов к дополнительной премии в доходности бумаг НЛМК, а также при усилении негативной тенденции способно повлечь за собой и соответствующие меры рейтинговых агентств.

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

ЕЦБ «пришел на помощь» госбюджетам Италии и Испании, но все сильнее становятся опасения общих структурных проблем, и на этом фоне паника не уменьшается. Позитивный макрофон США неспособен стать силой, нивелирующей европейские риски, поскольку есть угроза, что американский финансовый сектор может быть «инфицирован» вирусом европейского долгового кризиса.

Появление европейского регулятора в качестве покупателя итальянских и испанских гособязательств принесло свой благоприятный эффект, но он оказался не столь весомым, как хотелось бы. Так, доходность не опустилась ниже 6%. Судя по всему, сказались ожидания сегодняшних аукционов нового 10-летнего предложения. Кроме того, общее отношение к европейским рискам за исключением немецких, остается весьма осторожным – спред гособязательств других стран к долгу Германии продолжает расти. В частности, по спреду Франции установлен «новый рекорд» в размере 193 б.п., что, на наш взгляд, является ярким отголоском заявлений главы Еврокомиссии Ж. М. Баррозу о начале «системного кризиса».

В сегменте гособязательств США вчера было зафиксировано усиление спроса после заявлений от агентства Fitch о том, что американскому финансовому сектору вряд ли удастся избежать негативного влияния европейского долгового кризиса, кроме того, текущие высокие цены на нефть могут стать препятствием для усиления темпов восстановления экономики, намеки на которые отражает последняя американская макростатистика.

В результате, доходность UST-10 снизилась на 6 б.п. до 2% годовых на фоне усилившихся продаж в рискованных активах, несмотря на довольно позитивные макроотчеты, выступающие драйвером роста с началом торгов в США и поддерживающих энтузиазм и на других площадках, где также еще продолжались торги на момент выхода отчетов.

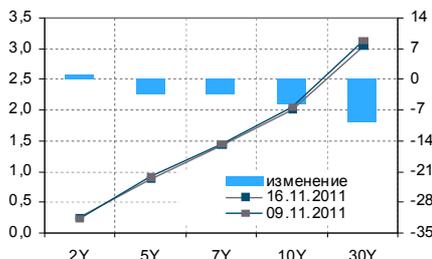
Инвесторы на международном валютном рынке понемногу начинают приходить в себя после сильнейших распродаж в начале недели. Первым признаком, подтверждающим то, что движение пары EUR/USD по нисходящей, скорее всего, закончилось, стали вчерашние попытки евро немного восстановиться. В ходе торгов в рамках европейской сессии пара EUR/USD достигла уровня 1,3547х, хотя переданное с азиатских площадок «эстафетное» значение составляло 1,344х. В целом, вчерашние торги выглядели довольно волатильно, при этом отмечалась перемена настроений инвесторов по отношению к риску. По итогам дня значение валютной пары составило 1,351х.

Российские еврооблигации

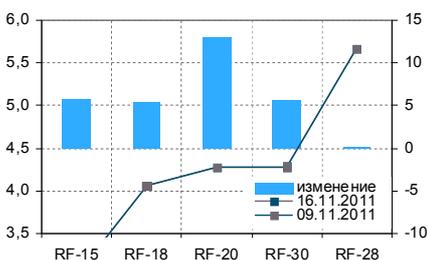
Позитивная макростатистика из США «старается» выступить драйвером для восстановления покупательских инициатив, однако европейский негатив удерживает сегмент в депрессивном состоянии и сводит на нет все попытки роста.

Торговая активность в российских еврооблигациях сохраняется на довольно низких уровнях. При этом ход торгов тесно коррелирует с тем, как развивается ситуация на европейских площадках. Утренний депрессивный настрой, выразившийся открытием с небольшим «гэпом» вниз, отчасти развеялся после того, как стало понятно, что ЕЦБ «озадачился» возвращением доходностей итальянского и испанского долга к более низким уровням. Выход позитивной статистики в США стал дополнительным поводом продолжить покупки.

Кривая доходности гособлигаций США



Кривая доходности гособлигаций России



В частности, суверенным Russia-30 удалось по итогам дня подорожать до 118,125% («+0,5%» относительно котировок открытия). При этом сопоставимого ценового роста в других суверенных выпусках зафиксировано не было в силу их ограниченной ликвидности.

В негосударственном секторе динамика была не столь очевидной. По большинству бумаг можно говорить о ценовой стабильности в силу отсутствия общерыночного тренда. Основные интересы участников рынка, обеспечившие яркие движения, концентрировались в бумагах ВымпелКома, которые сперва оказались объектом «откупа», пододвинувшего котировки вверх на 0,75-1%, а затем – фиксации, нивелировавшей весь рост. Кроме того, активно было в части кривой Газпрома, где ожидание нового предложения общим объемом более 1 млрд долл. стало поводом для продаж, обусловивших снижение котировок на 0,5-0,75%. В пределах 25 б.п. потеряли вчера в цене бумаги Альфа-Банка, ТМК, АПРОСы.

В части завершившегося размещения LPN Газпрома, отметим, что сильную поддержку оказал фон, преобладавший в первой половине торгов на площадках США. В итоге доходность сложилась ниже анонсированных ориентиров, что лишает бумаги какого-либо апсайда при текущей напряженной конъюнктуре.

Рублевые облигации

Слабые итоги аукциона по ОФЗ только усилили общие негативные настроения. Коррекция продолжается.

Предложение Минфина не нашло массового спроса, что не удивительно в силу того, что к размещению предлагался самый длинный выпуск серии 26205, а текущая рыночная конъюнктура совершенно не благоприятствует увеличению дюраций портфелей. Кроме того, по возможности участники рынка стараются ограничить свои позиции и в других ОФЗ, на которые находятся покупатели. Вчера средняя отрицательная переоценка по сегменту составила 10-20 б.п.

В корпоративных выпусках удержать положительную переоценку удалось весьма ограниченному числу выпусков. В частности бумаги АПРОСА-21, РЖД-14, ВЭБ-09, Башнефть-2, Башнефть-3 смогли закончить день, прибавив в пределах 10-30 б.п. По большей части сделки приводят к ценовым потерям в пределах 20-50 б.п.

Отметим, что среди бумаг, оказавшихся объектом продаж, вчера были и бонды НЛМК – новости о слабой отчетности за 3 квартал 2011 года не были полностью проигнорированы рынком.

Ольга Ефремова

Forex/Rates

В настоящий момент рубль чувствует себя более устойчивым, чем месяц ранее, даже несмотря на сильное давление с внешних площадок.

Локальный валютный рынок открывал вчерашние торги с очередного ослабления рубля. Курс доллара в первые минуты торгов против уровня закрытия вырос на 25 коп. до 30,87 руб., а бивалютная корзина на 13 коп. до 35,67 руб. Примечательно то, что ситуация на международных валютных рынках в текущий момент напоминает конец сентября, когда пара EUR/USD торговалась ниже уровня 1,36х, при этом рубль, находившийся под сильнейшим давлением со стороны внешних факторов, чувствовал себя гораздо хуже, чем сейчас. Так, стоимость бивалютной корзины превышала 36,5 руб. На сегодняшний

день рубль, хоть и сдал свои позиции, однако уже проявляет попытки восстановиться, что особенно заметно по итогам торгов, когда цена закрытия возвращается на уровни открытия. Основной причиной, по которой мы не ожидаем дальнейшего сильного ослабления рубля, является сокращение в России объемов капитала, который может быть потенциально выведен иностранными инвесторами.

Обстановка на денежном рынке немного нормализовалась. После аномального увеличения заимствований кредитных организаций перед ЦБ на однодневных аукционах прямого РЕПО во вторник (538,73 млрд руб.) снижение до 387,38 млрд руб. выглядит довольно существенным. Как мы и говорили ранее, в день выплаты страховых взносов многие банки решили «подстраховаться» от возможной нехватки ликвидности, а вчера при стабилизации ситуации предпочли сократить задолженность до нормального для последнего времени уровня. Вместе с тем, объем остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ не сильно пострадал от снижения задолженностей перед ЦБ (по операциям прямого РЕПО) и Минфином (возврат ранее привлеченного депозита), и снизился лишь на 10,9 млрд руб. до 1057 млрд руб. Ставка MosPrime overnight на этом фоне немного снизилась и составила 5,53%. При этом с небольшим запозданием, после того как кредитные организации практически полностью исчерпали возможный лимит на аукционах прямого РЕПО, последовало заявление от А.Улюкаева о готовности в случае необходимости увеличить объем предоставляемой ликвидности до 2 трлн руб.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Сегодня рынки будут ждать новый «индикатив» из Европы в виде итогов размещения 10-летних обязательств Испании. При этом европейские и российские площадки будут сегодня отыгрывать новости, спровоцировавшие вчера коррекцию в США.

На наш взгляд, временная стабилизация ситуации на внешних валютных рынках может обеспечить рублю возможность для небольшого укрепления в рамках сегодняшней сессии. Ставки денежного рынка до конца недели в условиях относительно комфортного уровня ликвидности, скорее всего, будут снижаться, а объем привлекаемых ресурсов в ЦБ может снизиться до 340-350 млрд руб.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

- 17 ноября Размещение: Росбанк БО-5; погашение: Ростелеком 02
18 ноября Погашение: Алроса 2011-1 (ЕСР)

Денежный рынок

- 17 ноября Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц.
18 ноября Возврат ЦБР средств с депозитов (20.10/3,79%)

Корпоративные события

- 21 ноября МТС опубликует финансовые результаты за III кв. 2011 г. по US GAAP
29 ноября ТМК представит финансовую отчетность по МСФО за 3 квартал 2011 года
30 ноября Сбербанк опубликует отчетность за III кв. 2011 г. по МСФО
ноябрь ЛУКОЙЛ опубликует финансовую отчетность по US GAAP за 3 кв. 2011 года

Новости коротко

Макроновости

- По данным Росстата, **рост промышленного производства** в России в октябре 2011 года составил 3,6% в годовом исчислении после увеличения на 3,9% в сентябре. По сравнению с сентябрем 2011 года промпроизводство в абсолютном выражении выросло на 4%, а с исключением сезонного и календарного факторов - на 0,8% (после падения на 0,3% в сентябре). В целом за январь-октябрь 2011 года промпроизводство в РФ выросло на 5,1% (в январе-октябре 2010 года - на 8,6%, в том числе в октябре - на 6,6%).
- Согласно данным Росстата, **инфляция в России** за неделю с 8 по 14 ноября составила 0,1%. За период с начала месяца потребительские цены выросли на 0,3%, с начала года - на 5,5% по сравнению с 0,4% и 7,2% соответственно в те же периоды 2010 года.

Корпоративные новости

- Согласно заявлению генерального директора **ОАО «Акрон»** Владимира Куницкого, Группа «Акрон» планирует в 2012 году увеличить объем инвестиций по сравнению с 2011 годом. При этом он не уточнил объем планируемых инвестиций на следующий год, отметив лишь, что «они точно будут больше этого года». Предварительное рассмотрение инвестпрограммы намечено на 6 декабря, а окончательно планируется утвердить ее во второй части декабря, «в крайнем случае - в начале января», - уточнил В.Куницкий. Основными сырьевыми проектами 2012 года Куницкий назвал пуск в январе-феврале агрегата по производству карбамида мощностью 330 тыс. тонн в год, запуск в работу в середине года обогатительной фабрики на месторождении Олений ручей (инвестиции в проект составляют около 400 млн долл.) и продолжение работ на этом активе, а также развитие Талицкого калийного участка. Напомним, что инвестиции холдинга «Акрон» в текущем году превысят 300 млн долл. /Интерфакс/
- **Банк Москвы** восстановит свою долю участия в капитале Эстонского кредитного банка (ЭКБ) в прежнем объеме (43,79%), а затем выйдет из числа акционеров путем продажи своего пакета новому инвестору. Завершение сделки планируется в течение ближайших месяцев. Напомним, что сделка по продаже принадлежавшего Банку Москвы пакета акций ЭКБ произошла в марте, незадолго до того, как операционный контроль в столичной кредитной организации получил новый акционер - ВТБ. Были проданы 10,7 млн акций ЭКБ общей стоимостью 6,99 млн евро. В результате доля Банка Москвы в уставном капитале эстонского банка снизилась с 43,79% до 16,22%. /Интерфакс/
- По словам заместителя председателя **Газпромбанка** Александра Соболя, Внешэкономбанк может получить 8-12% в ГПБ после конвертации субординированного кредита в акции, одобренной в начале октября текущего года. Доля Газпрома сократится до 34-36%. Окончательные условия конвертации будут определены ближе к концу года. Напомним, ГПБ в 2009 году привлек у ВЭБа в виде субординированного долга 90 млрд руб., а также субординированный кредит от основных акционеров на 40 млрд руб. Конвертировать этот долг планируется в рамках одной допэмиссии акций ГПБ. При этом предполагается конвертировать весь долг основных акционеров (Газпрома и Газфонда). /Интерфакс, Ведомости/

На наш взгляд, новость позитивная для Эмитента, поскольку, во-первых, это позволит усилить структуру собственных средств Банка, повысив долю капитала 1 уровня (на 1 октября всего 52%). Во-вторых, акционерная

структура если не усилится, то пополнится еще одним участником с квазигосударственным статусом, что означает сохранение возможности поддержки со стороны государства.

- ООО «Новые финансовые технологии», дочерняя компания **Газпромбанка**, продало свой пакет (86,81% акций) акций вологодского Севергазбанка (активы 24 млрд руб., 120 место в рейтинге) стороннему инвестору, не связанному с группой Газпромбанка. Напомним, еще 11,55% Севергазбанка принадлежит непосредственно ГПБ. По словам заместителя правления Газпромбанка Н.Коренева, «продажа Севергазбанка является очередным этапом реализации плана оптимизации бизнеса банковской группы Газпромбанка, направленного на унификацию структуры корпоративного управления, повышение надежности и эффективности группы». Ранее в рамках реализации этого плана в региональные подразделения Газпромбанка был переведен бизнес его дочерних Сибирьгазбанка и Ноябрьскнефтекомбанка, в отношении которых проводятся мероприятия по их добровольной ликвидации. /Интерфакс/

Долговые рынки

- Объем спроса на аукционе по доразмещению **ОФЗ 26205** составил 2,352 млрд руб. при предложении в 10 млрд руб. Размещенный объем выпуска составил 2,152 млрд руб., выручка от размещения - 2,068 млрд руб. Цена отсечения облигаций была установлена на уровне 95,6000% от номинала, средневзвешенная цена - 95,6481% от номинала. Доходность по цене отсечения и по средневзвешенной цене составила 8,45% годовых, что соответствует верхней границе объявленного Минфином накануне ориентира (8,35-8,45%).
- Совет директоров **ЗАО «Банк Интеза»** принял решение о размещении четырех выпусков биржевых облигаций общим номинальным объемом 16 млрд руб.: БО-01 и БО-02 – по 3 млрд руб., и БО-03 и БО-04 – по 5 млрд руб. По выпускам предусмотрена возможность досрочного погашения облигаций по требованию их владельцев и по усмотрению эмитента.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента **Промсвязьбанка** на уровне «BB-» со «Стабильным» прогнозом. Подтверждение рейтинга отражает широкую клиентскую базу банка, приемлемое генерирование прибыли до отчислений под обесценение, что создает запас прочности для абсорбирования потерь по кредитам, и комфортную в настоящее время позицию ликвидности, которая поддерживает финансовую гибкость при работе с сохраняющимися проблемами с качеством активов. В то же время капитализация банка остается слабой, продолжается признание обесценения по кредитам, и отмечается высокая концентрация активов.
- Агентство Standard&Poor's подтвердило кредитные рейтинги эмитента по обязательствам в иностранной валюте - долгосрочный «BBB» и краткосрочный «A-3», присвоенные **Евразийскому банку развития (ЕАБР)**. Прогноз по рейтингам – «Стабильный». Рейтинги отражают значительную поддержку со стороны акционеров, о которой свидетельствуют высокие показатели капитализации банка и его четко определенная роль как международного банка развития регионального уровня. В то же время уровень рейтингов ограничен повышенной концентрацией его кредитного портфеля в экономически волатильном, по мнению агентства, регионе. Рейтинги ЕАБР по-прежнему привязаны к рейтингам основного акционера банка - Российской Федерации,

которой принадлежит две трети капитала банка.

- Агентство Fitch повысило долгосрочные рейтинги **Республики Коми** в иностранной и национальной валюте с уровня «BB» до «BB+», а также долгосрочный рейтинг по национальной шкале – с «AA-(rus)» до «AA(rus)». Прогноз «Стабильный». Эксперты Fitch отметили, что «повышение рейтингов отражает ожидаемое улучшение операционного баланса, поддерживаемое сильной экономикой региона, и низкий прямой риск (долг плюс прочая задолженность). В то же время рейтинги принимают во внимание высокую налоговую концентрацию по небольшому числу компаний и зависимость республики от добывающего сектора.

Новость позитивная для кредитного профиля Республики Коми, но маловероятно, что она отразится на котировках облигаций региона из-за их крайне низкой ликвидности. В то же время рейтинговое действие может поспособствовать выходу новых бумаг республики на долговой рынок, если будет принято такое решение. Напомним, в бюджете Коми на 2011 год заложено размещение облигаций в объеме 2,05 млрд руб.

Главные новости

Минфин увеличит ликвидность банков до конца года как минимум на 400 млрд руб.

С учетом ожидаемых в ноябре-декабре доходов и расходов федерального бюджета свободные денежные средства Минфина на конец года можно оценить в 1,6 трлн. рублей. 1 трлн руб. из этих средств будет переведен в резервный фонд, который достигнет 60 млрд долл. Еще 600 млрд руб. Минфин может оставить в банковской системе, как минимум, до марта 2012 года. С учетом сокращения депозитов в банках и увеличения расходов чистые вливания Минфина в систему составят не менее 400 млрд руб.

Событие. Минфин опубликовал предварительную оценку исполнения федерального бюджета за 10 месяцев. Профицит бюджета за этот период составил 1 400 млрд. рублей (3.2 % ВВП), чистое привлечение на рынке внутреннего долга – 1 067 млрд. рублей.

Федеральный бюджет

	Янв.-окт. 2010	Янв.-окт. 2010	% год к году
Доходы	6 722	9 241	37.5
% ВВП	18.6	21.3	
в т.ч.			
Нефтегазовые доходы	3 051	4 535	48.6
% к ВВП	8.4	10.5	
% к общим доходам	45.4	49.1	
Не нефтегазовые доходы	3 670	4 706	28.2
% к ВВП	10.2	10.9	
Расходы	7 481	7 841	4.8
% к ВВП	20.7	18.1	
% к годовым расходам	74.0	71.1	
Профицит / дефицит	-760	1 400	
% к ВВП	-2.1	3.2	
Не нефтегазовый дефицит	-3 423	-3 135	-8.4
% к ВВП	-9.5	-7.2	

Источники: Минфин, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Комментарий. С учетом чистых заимствований и профицита свободные денежные средства Минфина, аккумулированные с начала года, приблизились к 2.5 трлн. рублей.

Дефицит бюджета в ноябре-декабре при нынешних ценах на нефть может составить

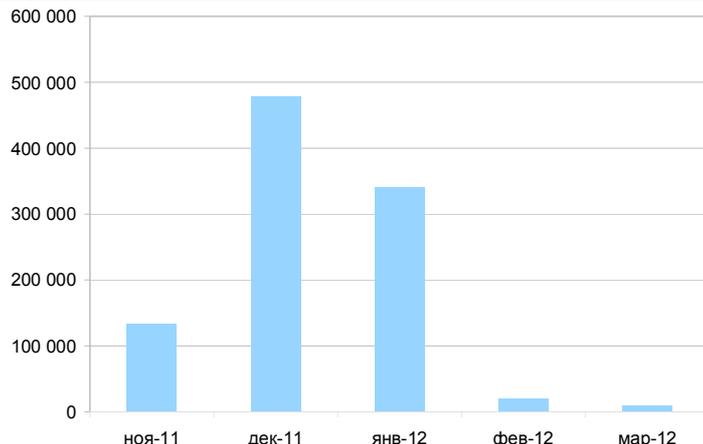
0.9 трлн. рублей (профицит по году мы оцениваем в 500 млрд. рублей или 0.9 % ВВП) – т.е. с учетом этого дефицита свободные денежные средства на конец года составят 1.6 трлн. рублей. Из этой суммы примерно 1 трлн. рублей будет направлен в резервный фонд, размер которого приблизится к 1.8 трлн. рублей (около \$ 60 млрд.). Остающиеся 600 млрд. рублей Минфин вполне может оставить в банковской системе, как минимум до марта 2012 года (по итогам января-февраля, бюджет, как правило, профицитен). Учитывая, что на начало ноября в банках находилось 1.06 трлн. рублей бюджетных средств, за два месяца Минфин может изъять из системы до 500 млрд. рублей (с начала ноября депозиты в банках уже сократились на 78.5 млрд. рублей).

С другой стороны, за счет декабрьских расходов Минфин волеет в систему как минимум 900 млрд. рублей. Таким образом, чистое увеличение ликвидности за счет операций Минфина к концу года может составить порядка 400 млрд. рублей. Это существенно снизит потребность банков в ресурсах ЦБ, но не ликвидирует её полностью (сейчас задолженность банков перед ЦБ по операциям РЕПО – около 700 млрд. рублей). Объем вливаний Минфина в систему может оказаться БОльшим, если перечисления в резервный фонд будут сокращены. В этом случае Минфин сможет оставить на депозитах в банках более существенный объем денежных средств.

Депозиты Минфина в коммерческих банках, млрд. рублей

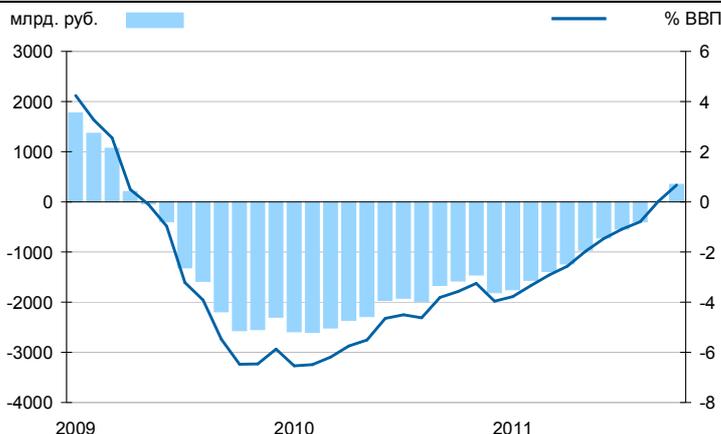


График погашения задолженности коммерческих банков перед Минфином, млн. рублей



Источники: Минфин, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Дефицит бюджета, накопленным итогом за 12 мес.



Не нефтегазовый дефицит бюджета, накопленным итогом за 12 мес.



Источники: Минфин, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Кирилл Тремасов

АПХ Мираторг: отчетность за 9 мес. 2011 г. – нейтрально для бумаг.

Финансовые результаты компании в целом умеренно позитивные: прибыльность бизнеса возросла, уровень долговой нагрузки несколько снизился, тем не менее, находился на стабильно высоком уровне. Риски наращивания долга сохраняются из-за масштабной инвестпрограммы, к которой компания, очевидно, пока не приступила в полном объеме. В результате, был получен положительный свободный денежный поток.

Событие. Вчера АПХ Мираторг представил промежуточные финансовые результаты за 9 мес. 2011 г. по МСФО.

Комментарий. В отчетном периоде компания продемонстрировала уверенный рост ключевых финансовых показателей: выручка увеличилась на 12,4% до 28,5 млрд руб., показатель EBITDA – на 18,9% до 5,8 млрд руб. Рост в большей степени был связан с перепродажей мяса (за год плюс 30%), которая в структуре выручки занимает значительную долю 54%. На собственное производство (в основном свинину), пришлось около 45% всех доходов. В дальнейшем после запуска 11 свинокомплексов (по плану к концу 2012 г.) вклад более маржинального производственного блока в выручке должен возрасти.

Улучшение ситуации с ценами на мясо, а также стабилизация стоимости комбикормов (после засухи 2010 года), вероятно, способствовали росту прибыльности компании: рентабельность EBITDA увеличилась на 1 п.п. до 20,3%. Сильные результаты были также получены на уровне денежных потоков благодаря работе с оборотным капиталом: операционный денежный поток достиг 8,5 млрд руб. («+90,9%» к 9 мес. 2010 г.), свободный денежный поток – 6,1 млрд руб. Очевидно, что компания пока не приступила к масштабным инвестициям из заявленных на 2011-2013 гг. 31 млрд руб. Скорее всего, значительные капвложения придется на 2012 г., что негативно скажется на свободном денежном потоке.

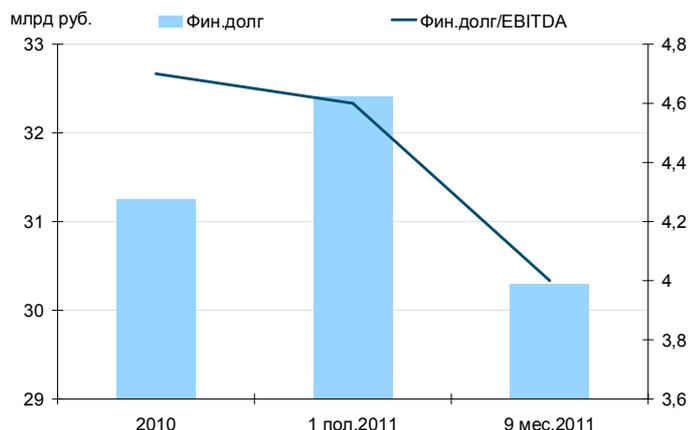
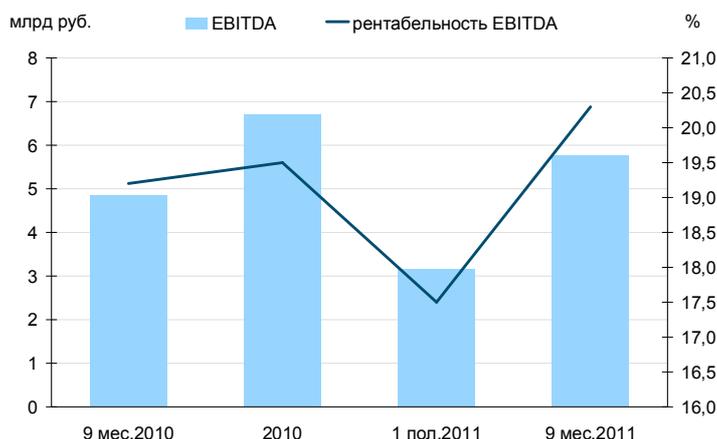
Долговая нагрузка Мираторга несколько снизилась, но по-прежнему была на довольно высоком уровне: размер долга сократился на 3,1% до 30,3 млрд руб. к 2010 г., соотношение Долг/EBITDA с 4,7х до 4,0х. Отметим, что у компании сохраняются риски роста долговой нагрузки из-за значительных инвестиций 2012-2013 гг. Среди позитивных моментов можно выделить сохраняющуюся преимущественно долгосрочную структуру долга (76,2% или 23,1 млрд руб. – в основном кредиты госбанков срочностью 4-7 лет). В течение года компании нужно рефинансировать 7,2 млрд руб. долга, что удастся сделать, вероятно, отчасти самостоятельно, но не без помощи основных кредиторов. В отчетном периоде стоимость обслуживания долга для компании снизилась: процентные расходы уменьшились на 22,7% до 0,99 млрд руб. Напомним, Мираторга как сельхозпроизводитель получает господдержку в виде субсидий по процентным платежам (за 9 мес. 2011 г. их объем составил 1,23 млрд руб.).

Биржевые облигации Мираторг Финанс БО-1 (YTM 11,98%/2,37 г.) по-прежнему низколиквидны и вряд ли хорошая отчетность отразится на котировках, давление на которые скорее окажет внешний негатив.

Финансовые результаты АПХ Мираторг, МСФО

млн руб.	9 мес. 2011	9 мес. 2010	2010	Изм. %
Выручка	28 446	25 314	34 422	12,4
Операционный денежный поток	8 516	4 462	5 940	90,9
Свободный денежный поток	6 135	113	99	
ЕБИТДА	5 762	4 848	6 712	18,9
Чистая прибыль	3 424	2 538	3 107	34,9
% расходы	989	1 280	1 651	-22,7
Активы	59 031	-	55 655	6,1
Дебиторская задолженность	4 137	-	4 992	-17,1
Денежные средства и их эквиваленты	246	-	531	-53,7
Финансовый долг, в т.ч.:	30 294	-	31 253	-3,1
долгосрочный	23 084	-	21 331	8,2
краткосрочный	7 210	-	9 922	-27,3
Чистый долг	30 048	-	30 722	-2,2
Кредиторская задолженность	5 889	-	5 017	17,4
Рентабельность ЕБИТДА	20,3%	19,2%	19,5%	1,1 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	12,0%	10,0%	9,0%	3,0 п.п.
Фин.долг/ЕБИТДА	4,0	-	4,7	-
Чистый долг/ЕБИТДА	3,9	-	4,6	-
ЕБИТДА/% расходы	5,8	3,8	4,1	-
Фин. долг/Активы	0,5	-	0,6	-

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа



Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Александр Полютов

Газпром разместил два выпуска евробондов с минимальной премией.

Выпуски на вторичном рынке вряд ли покажут upside, однако только ликвидность бондов может сделать их интересным вложением.

Событие.

Компании Gaz Capital SA разместила два транша евробондов на сумму 1,6 млрд долл.: 4,5 - летние LPN на сумму 1 млрд долл. размещены под 4,95% годовых. и доходность транша на 9 лет и 2 месяца объемом 600 млн составила 6%.

Комментарий.

Ближайшим ориентиром для новых бумаг могут стать выпуски Gazprom - 16, доходность которого сегодня составляет 4,8%, и Gazprom - 22 - 5,83%. Учитывая минимальные премии, очевидно, что размещение для Газпрома прошло очень успешно. Самостоятельного upside у бумаг практически нет. В свою очередь, покупать на вторичном рынке евробонды Газпрома можно лишь за ликвидность, которая, скорее всего, будет выше в выпуске на 4,5

года. Последнее подкрепляется, в том числе, длительным отсутствием бумаг Монополии на долговом рынке.

Игорь Голубев

Почта России: отчетность за 9 мес. 2011 – нейтрально.

Компания по-прежнему формирует операционный убыток, который компенсируется за счет прочих доходов, в промежуточной отчетности не раскрывается. В отчетном периоде отмечено весомое снижение денежных средств. Бонды на фоне бумаг МТС и ВымпелКом выглядят неинтересно.

Событие.

Вчера ФГУП Почта России опубликовало результаты за 9 месяцев 2011 года согласно российским стандартам бухгалтерского учета.

Комментарий.

Среди ключевых моментов отчетности.

- Весомое снижение валюты баланса за счет сокращения денежных средств.

За полугодие Почта довольно существенно снизила размер валюты баланса – «-36%», что было обусловлено сокращением по строке «денежные средства». Напомним, что здесь львиную долю составляют трансфертные пенсионные платежи, которые ФГУП в свою очередь обязана перечислять пенсионерам. Снижение здесь составило с начала года – 46% (146 млрд руб. на 1 января против 76,8 млрд руб. на 1 октября). Такое сокращение несколько настораживает. Однако, как мы понимаем, данный факт вызван, в том числе, сезонностью.

- Долг незначительно изменился. Структура обязательств комфортная. По-прежнему операционные убытки, однако за счет роста прочих доходов Почта «в плюсе».

Долг Почты с начала года вырос с 10,6 млрд руб. до 12,7 млрд руб. преимущественно за счет роста коротких обязательств на 1,5 млрд руб. Структура долга, учитывая, что вся сумма обязательств до года включает в себя отмеченные 1,5 млрд руб., не вызывает особого беспокойства. Определение соотношения Debt/EBITDA - довольно сложная задача. Так, ФГУП традиционно показывает отрицательное значение EBITDA, однако несколько улучшает результат «-4,4 млрд руб.» за 9 мес. 2011 года vs «-5,8 млрд руб.» годом ранее. В то же время за счет прочих доходов, которые составили за три квартала текущего года 13,2 млрд руб. против 10,4 млрд руб. в аналогичном периоде прошлого, года выходит в итоге на чистую прибыль в 4,3 млрд руб. (446,2 млн руб. за 9 мес. 2010 года). Данная статья не раскрывается в РСБУ за промежуточные отчетные периоды, однако напомним, что часть этих доходов формирует компенсация убытков из бюджета, на этот год запланирована сумма - 5,8 млрд руб. Опираясь на раскрытие строки за 2010 год, весомую часть (34%) формировали, как мы понимаем, бумажные доходы на восстановление различных резервов. Последнее затрудняет определение действительных доходов Почты. Однако если учитывать всю строку полностью в составе EBITDA, получается вполне комфортное соотношение в 1,08х.

Единственный бонд Почты России остается низколиквидным инструментом локального долгового рынка. Последние сделки по бумагам проходили при УТР 9,16% (PUT 03.2014 г.), что на фоне более ликвидных и рейтингованных ВК-Инвест - 3 УТМ 9,09% (07.2014) и МТС-4 УТМ 8,72% (05.2014) выглядит совсем непривлекательно.

Финансовые результаты ФГУП Почта России, РСБУ

млн руб.	2010	1 кв. 2011	2 кв. 2011	3 кв.2011	9 мес. 2010	9 мес. 2011	%9 мес. 2010/2011
Основные финансовые показатели							
Выручка	105 446	28 084	29 328	30 128	76 313	87 540	14,7
Операционная прибыль	-7 409	-2 255	-3 276	-598	-7 527	-6 129	-
ЕБИТДА	-5 146	-1 689	-1 022	-1 721	-5 830	-4 432	-
ЕБИТДА adj*	6 311	1 213	7 947	-341	4 614	8 818	91,1
Прочие доходы	11 457	2 902	8 968	1 380	10 444	13 250	26,9
Чистая прибыль	483	-153	4 945	-501	446	4 291	>100
% расходы	1 249	566	309	213	937	1 088	16,0
Operation margin, %	отриц.	отриц.	отриц.	отриц.	отриц.	отриц.	-
EBITDA margin, %	отриц.	отриц.	отриц.	отриц.	отриц.	отриц.	-
Net profit margin, %	0,46	отриц.	0,17	отриц.	0,01	0,05	0,0
Основные балансовые показатели							
	2010	1 кв. 2011	пол. 2011	9 мес. 2011	%9 мес. 2011/2010		
Активы	187 391	134 466	122 589	119 662	-36,1		
Внеоборотные активы	21 364	21 997	22 074	22 795	6,7		
Основные средства	14 889	15 049	15 040	15 076	1,3		
Денежные средства**	142 370	82 437	77 925	76 787	-46,1		
Финансовый долг	10 624	13 531	12 349	12 713	19,7		
краткосрочный	0	0	1 514	1 515	-		
долгосрочный	10 624	13 531	10 835	11 198	5,4		
Чистый долг	-131 746	-68 906	-65 576	-64 073	-		
Показатели покрытия долга							
	2010	1 кв. 2011	пол. 2011	9 мес. 2011	9 мес. 2011-2010		
Debt/EBITDA adj	1,68	2,79	0,67	1,08	-0,6		
Net debt/EBITDA adj	-	-	-	-	-		
EBITDA adj/%	5,05	2,14	10,47	8,11	3,1		
Debt/Assets	0,06	0,10	0,10	0,11	0,05		

* показатель с учетом прочих доходов

** включает в себя пенсионные платежи

Источники: отчетность ФГУП Почта России, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа
*Игорь Голубев***Первичное размещение Абсолют Банка – верхняя граница смотрится интересно.**

23-25 ноября будет открыта книга по облигациям Абсолют Банка серии БО-01 объемом 5 млрд руб. Обращаем, что к размещению предложен не весь выпуск, а всего 3 млрд руб. По бумагам предлагается купон в диапазоне 10,5-11%, что соответствует доходности к 1,5-летней оферте в размере 10,78-11,3% годовых.

Событие. Размещение облигаций Абсолют Банка на сумму 3 млрд руб. купон в диапазоне 10,5-11%, доходность к 1,5-летней оферте - 10,78-11,3% годовых.

Комментарий. Напомним, что Абсолют Банк – розничный банк, «дочка» бельгийской КВС (A1/A-/A). Среди «плюсов» эмитента – достаточно высокая достаточность собственных средств (Н1 на уровне 17,8%), невысокая долговая нагрузка и поддержка со стороны материнской компании. Среди ключевых «минусов» - долгосрочная структура кредитного портфеля, что объясняется высокой доли ипотеки (40%), высокий уровень

«неработающих кредитов» - NPL (90+) 13,5% и зависимость от материнского фондирования, доля которого в обязательствах достигает 50% (более подробно комментарии к отчетности и размещению - http://nomos.ru/upload/iblock/203/Daily_14_09_2011.pdf и <http://bonds.finam.ru/comments/item22D63/rqdate7DB070F/default.asp>).

Последнее важно, поскольку, во-первых, в планах у Группы КВС нет увеличения объема вложений, поэтому фондирование для дальнейшего развития Банку придется искать самостоятельно. А во-вторых, согласно стратегии КВС Банк, Абсолют Банк считается неосновным активом и будет продан до 2014-2015 годов. Соответственно кроме вопроса с фондированием в перспективу добавляются риски смены мажоритарного акционера, которые однако смягчаются срочностью оферты – 1,5 года.

В июле размещение Банка прошло с доходностью 8,16% к 3-летней оферте, сейчас выпуск торгуется с УТР 10,65% (93,5 от номинала). Учитывая последние размещения кредитных организаций, сейчас банку придется предложить существенную премию к предыдущему размещению. В частности, в ноябре разместились ОТП Банк, ДельтаКредит, ИНГ Банк (Евразия) и Банк Русский Стандарт, при этом КредитЕвропа Банк перенес размещение на неопределенный срок. По условиям выпусков, размеру бизнеса и акционерной структуре наиболее комфортными для сравнения с Абсолют Банком (Ba3/-/BB+) выступает венгерский ОТП Банк (Ba1/-/BB). При этом, если «дочки» действительно схожи и по размерам (41 место и 39 место по активам соответственно), и по рейтингам, то «материнская» структура у Эмитента заметно сильнее как по рейтингам (A1/A/A против Baa3/BB+/- у ОТП Банк), так и по масштабам бизнеса (активы 321 млрд евро и 35 млрд евро соответственно). Напомним, что в июле Абсолют Банк разместился с премией до 10 б.п. к кривой крупных частных банков, на которой также находился выпуск банка ОТП.

Таким образом, учитывая, что ОТП Банк разместился в начале ноября с доходностью 10,78% годовых к оферте через 1 год, то в целом предложенный Абсолют Банком диапазон 10,78-11,3% годовых с учетом удлинения дюрации смотрится по верхней границе вполне на рыночном уровне. Тем не менее, текущая негативная конъюнктура на финансовых рынках может заметно сузить круг потенциальных инвесторов.

Финансовые результаты

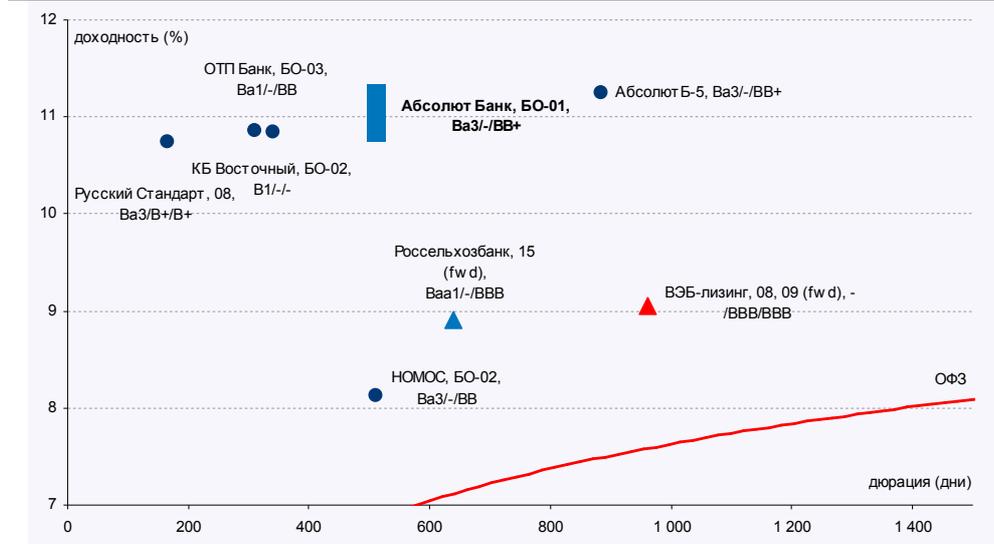
	Кредит Европа Банк			ОТП банк			Абсолют Банк		
Место в ранжировке по размеру активов на 1 октября 2011 года	49			39			41		
Рейтинг (M/S&P/F)	Ba3/-/BB-			Ba1/-/BB			Ba3 / - / BB+		
"Материнские" компании	FIBA Group			OTP Group			KBC Group		
Moody's / S&P / Fitch	Credit Europe Bank N.V.: Fitch - BB			Baa3/BB+/-			A1 / A- / A		
Активы	9,8 млрд евро			35 млрд евро			321 млрд евро		
Местонахождение ГО	Голландия			Венгрия			Бельгия		
Балансовые показатели, млрд руб.	2010	1H 2011	%	2010 (МСФО)	1H 2011 (МСФО управл.)	%	2010	1H 2011	%
ASSETS	84,9	83,6	-1%	97,5	92,5	-5%	109,4	n/a	n/a
Cash and cash equivalents	1,2	1,5	28%	7,5	5,2	-30%	14,9	n/a	n/a
% assets	1,4%	1,8%	---	7,7%	5,7%	---	13,6%	n/a	n/a
Loans	60,5	66,1	9%	68,0	70,7	4%	70,7	n/a	n/a
Loans (gross)	62,8	68,4	9%	78,5	79,3	1%	81,7	76,7	-6%
% assets	71,2%	79,1%	---	69,8%	76,4%	---	64,6%	n/a	n/a
NPL (>90дн.)	3,2%	2,8%	---	n/a	13,3%*	---	16,8%	13,5%	-3,3%
allowance for loan impairment	3,7%	3,4%	---	13,4%	10,9%	---	13,5%	n/a	n/a
Customer accounts	31,6	20,0	-37%	58,6	56,4	-4%	37,9	27,0	-29%

	% assets	37,2%	23,9%	---	60,1%	61,0%	---	34,7%	n/a	n/a
EQUITY		14,6	14,5	0%	14,5	17,2	19%	13,0	n/a	n/a
	% assets	17,1%	17,4%	---	14,9%	18,6%	---	11,9%	n/a	n/a
Total Capital Adequacy Ratio		19,6%	18,9%	---	20,2%	19,6%	---	17,2%	20,5%	3,3%
Показатели прибыльности, млрд руб.		2010	1H 2011	%	2010 (МСФО)	1H 2011	%	2010	1H 2011	%
Net interest income		5,8	3,3	16%	14,8	8,4	---	4,8	2,3	---
Fee and commission income (net)		1,3	0,7	-3%	2,3	---	---	0,7	n/a	---
Provisions charge for loan impairment		-0,7	-0,3	-35%	-5,3	---	---	-0,9	n/a	---
General Administrative expenses		-3,7	-2,2	28%	-6,9	---	---	-4,9	-2,5	---
Profit for the year		2,6	1,2	-14%	3,4	2,6	---	-0,2	1,6	---
Качественные показатели деятельности		2010	1H 2011	%	2010 (МСФО)	1H 2011	%	2010	1H 2011	%
RoA		3,4%	2,9%	-1%	3,6%	5,5%	2,0%	отриц.	n/a	---
RoE		19,2%	17,1%	-5%	26,2%	33,1%	6,9%	отриц.	n/a	---
Cost / Income		48,6%	54,5%	11%	41,8%	---	---	87,2%	n/a	---
NIM		7,9%	8,2%	---	17,8%	---	---	4,8%	5,6%	---

* Просроченная задолженность

Источники: данные банков, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Уровень доходностей облигаций финансового сектора, размещенных осенью 2011 года



Источники: ММВБ

Елена Федоткова

НЛМК: финансовые результаты по US GAAP за 3 квартал 2011 года слабые – общие требования к премии за риски оправдано должны возрасти.

НЛМК вчера опубликовал финансовые результаты по US GAAP за 3 квартал текущего года, которые впервые включали показатели приобретенных в начале года прокатных активов SIF. Падение рентабельности и EBITDA Компании существенно превысило все раскрываемые ранее прогнозы. Новые убыточные прокатные мощности усиливают уязвимость Компании к европейскому финансовому кризису, а также рискам возможного ухудшения конъюнктуры товарных рынков. На этом фоне Компания может лишиться статуса «образца»

кредитного качества в отрасли, что способно не только выразиться во вполне оправданных требованиях инвесторов к дополнительной премии в доходности бумаг НЛМК, а также при усилении негативной тенденции способно повлечь за собой и соответствующие меры рейтинговых агентств.

Событие. НЛМК опубликовал финансовые результаты по US GAAP за 3 квартал, продемонстрировав снижение EBITDA на 43%, почти двукратное снижение рентабельности и двукратный рост чистого долга по сравнению с уровнем предыдущего квартала. Столь резкое снижение показателей объясняется в основном консолидацией активов SIF – бывшего СП с Dufenco, соглашение о приобретении 50% акций которого НЛМК заключил в начале этого года.

Комментарий. Что произошло?

НЛМК с 1 июля консолидировал прокатные активы SIF, которые в отчетном квартале принесли Компании значительные убытки. Убыток на уровне операционной прибыли вновь созданного сегмента «Зарубежный прокат» составил 187 млн долл. за квартал, что отражает существенное снижение спроса и цен в Европе и по-прежнему высокую стоимость входящего сырья, поступающего с основной площадки. Кроме того, Компания была вынуждена реклассифицировать прибыль от продажи слябов на активы SIF (ставшие межсегментной операцией) во втором квартале в размере 59 млн долл. Без учета этого эффекта, EBITDA Компании за 2 квартал была бы на 59 млн долл. меньше, а за 3 квартал – на 59 млн долл. выше. Таким образом, падение этого показателя кв-к-кв было бы не столь резким («-31%» против «-43%»).

Что ожидать в дальнейшем?

Учитывая, что спрос на сталь в Европе, где находятся основные зарубежные прокатные мощности НЛМК, остается достаточно слабым, ждать существенного изменения ситуации в 4 квартале 2011 года вряд ли стоит. Об этом же говорит и прогноз менеджмента на последний квартал года, предусматривающий рост продаж на 7% кв-к-кв за счет запуска новой доменной печи в Липецке при рентабельности по EBITDA по Компании в размере около 15%. Наши оценки близки к этим цифрам – в обозримом будущем НЛМК уже не сможет, как раньше, демонстрировать наиболее высокую рентабельность в российской металлургии.

Переоценки не избежать

Купив в начале года оставшиеся 50% акций СП в Dufenco, НЛМК в крайне неудачное время стал особенно уязвимым к европейскому финансовому кризису, не говоря уже о том, что цена приобретения (600 млн долл. за 50% акций при чистом долге НЛМК в размере 1,2 млрд долл.), выглядевшая высокой ценой за возможность беспрепятственного сбыта собственных слябов и в начале года, сейчас представляется чрезмерно высокой.

На наш взгляд, произошедшие изменения в кредитном качестве Компании должны найти отражение в росте доходностей ее облигаций, хотя во многом этому будет препятствовать их ограниченная ликвидность. Мы полагаем, что столь активные действия Компании на рынке M&A и резкое снижение ее рентабельности способны вызвать реакцию со стороны рейтинговых агентств, хотя в части ухудшения финансовых показателей у Компании еще сохраняется некоторый «запас» (текущий уровень соотношения «Чистый долг/EBITDA» составляет 1,2х, а действия рейтинговых агентств возможны по достижении 2,0х по «Долг/EBITDA»). Вместе с тем, доходности бумаг НЛМК, которые в последнее время не выходили за предел 7,5% годовых на дюрациях 1-1,5 года, уже в ближайшее время могут перейти на более высокие уровни. Таким образом новым индикатором «справедливой» стоимости для долга НЛМК становятся новые бумаги серии БО7, по которым торги начались вчера. Доходность НЛМК БО-7 по итогам первых торгов была на уровне 9,07% годовых. Дальнейший апсайд выпуска тесно коррелирует с общими рыночными настроениями, хотя «целевым ориентиром» для него будет выступать

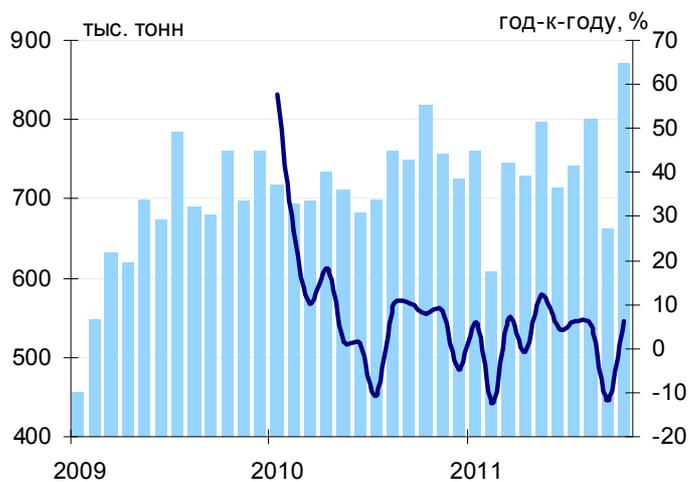
доходность сопоставимого по дюрации выпуска ММК-БО6 (YTM 8,65% годовых).

Основные финансовые показатели НЛМК по US GAAP

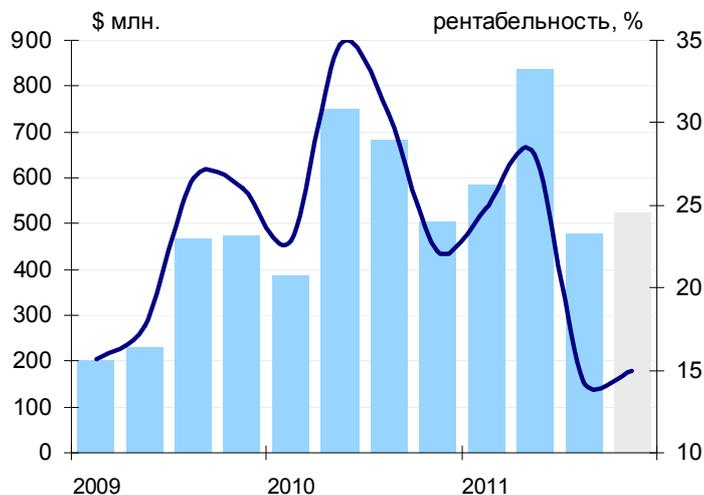
\$ млн	2 кв. 2011	3 кв. 2011	+/-, %	9 М 2010	9 М 2011	+/-, %	2011 П
Выручка	2 982	3 334	11.8	6 085	8 675	42.6	12 176
ЕВITDA	837	478	-42.9	1 856	1 900	2.4	2 425
Маржа, %	28.1	14.3		30.5	21.9		
Чистая прибыль	587	225	-61.7	1 106	1 204	8.9	1 474
Чистый денежный поток	-388	159		24	-86		313
Чистый долг	1 500	2 933	95.5	1 148	2 993	160.7	2 900
Чистый долг/ЕВITDA	0.6	1.2	+0.6x	0.5	1.2	+0,7x	1.2

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

НЛМК: выпуск проката в РФ



НЛМК: ЕВITDA и рентабельность

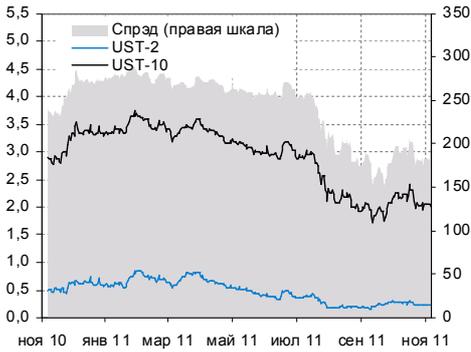


Источники: Металл-Курьер, данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

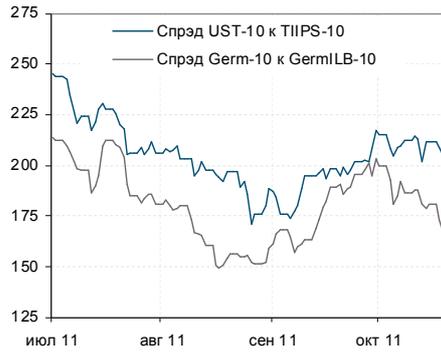
Юрий Волов, CFA
Ольга Ефремова

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

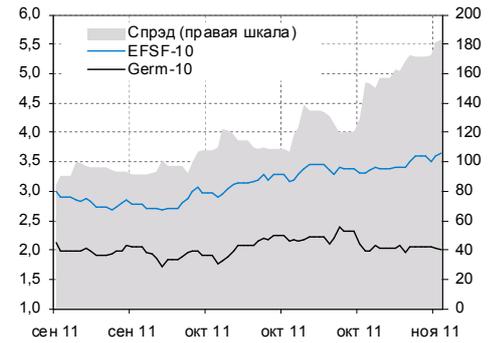
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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

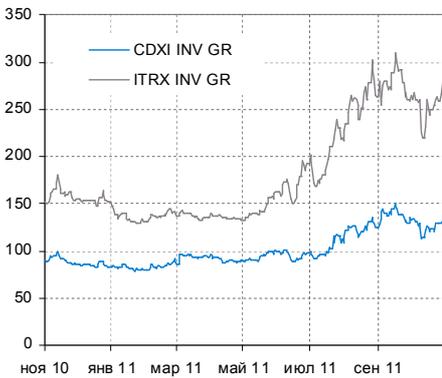


Спрэд 3M LIBOR и 3M OIS

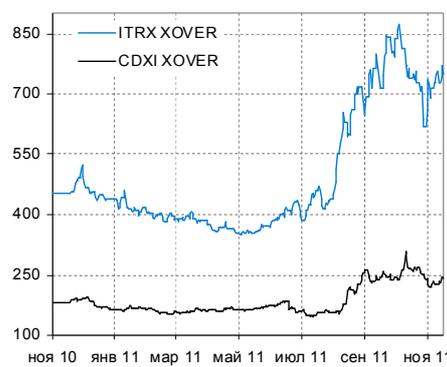


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

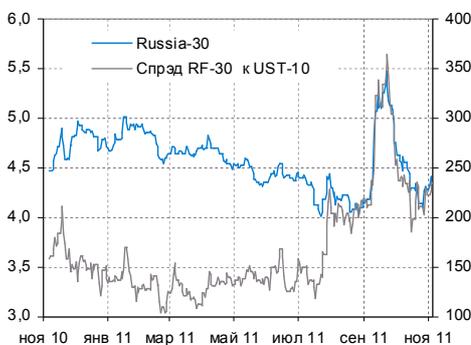


ITRX / Governments



РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

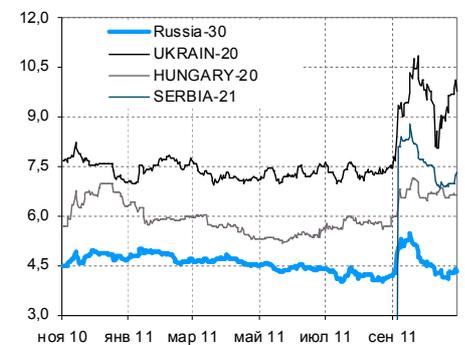
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

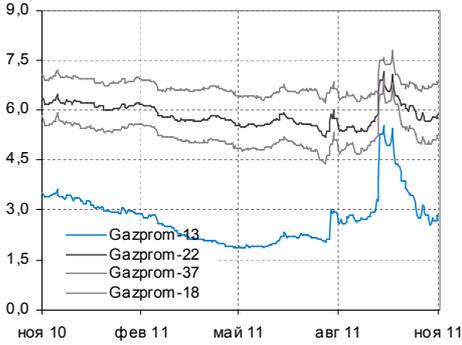


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

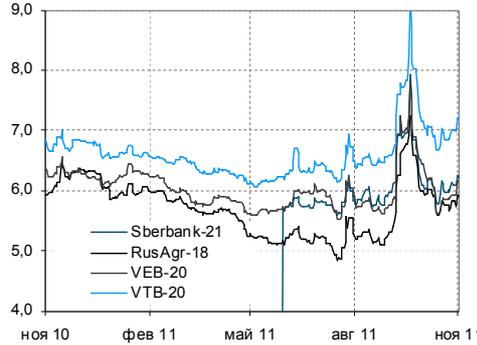


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

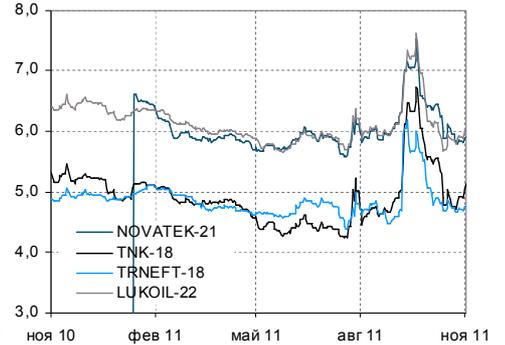
Еврооблигации Газпрома



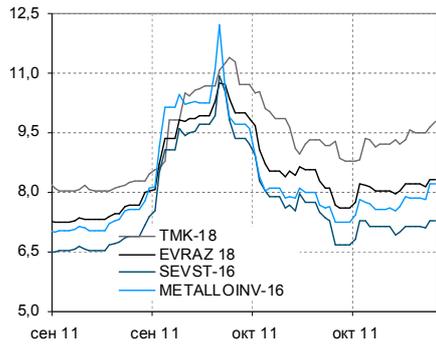
Евробонды госбанков



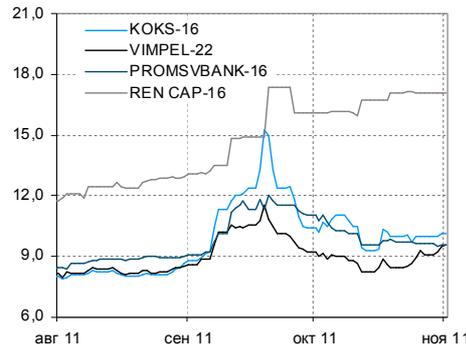
Еврооблигации нефтегазового сектора



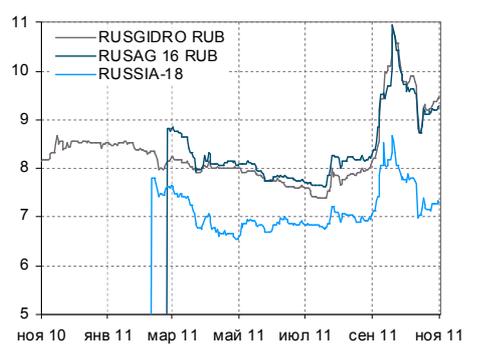
Еврооблигации металлургического сектора



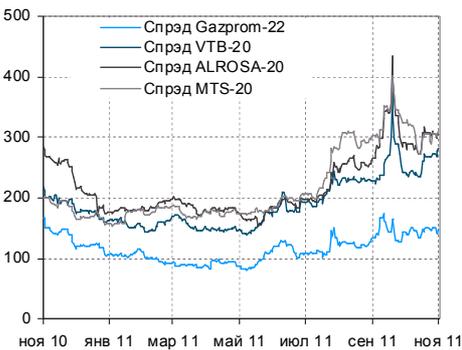
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



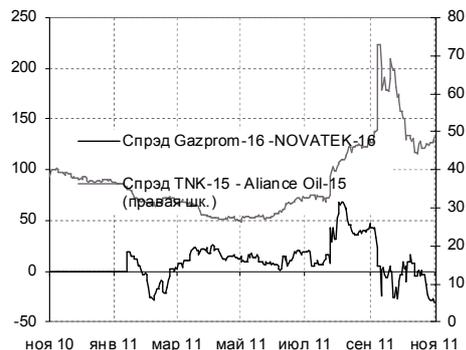
Еврооблигации, номинированные в рублях



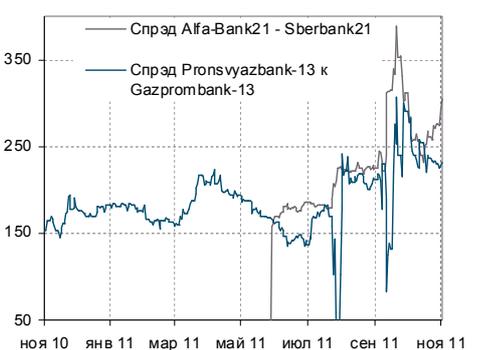
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе



Спрэды в банковском секторе

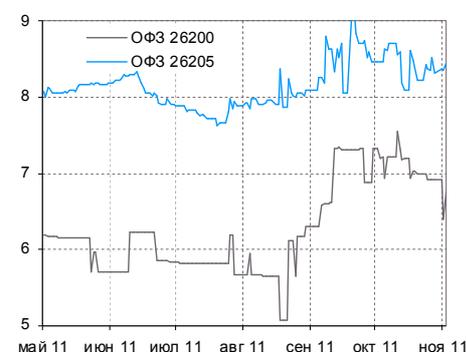


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

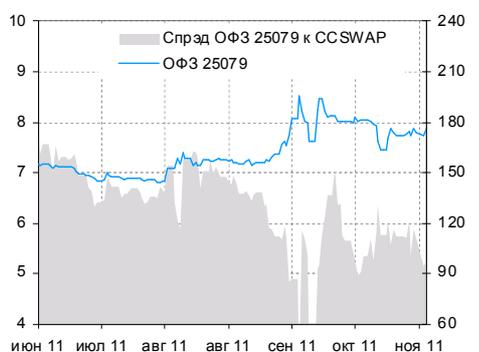
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

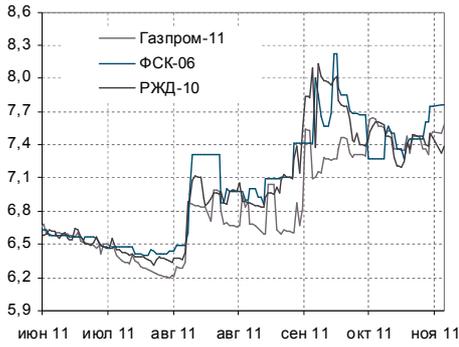


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

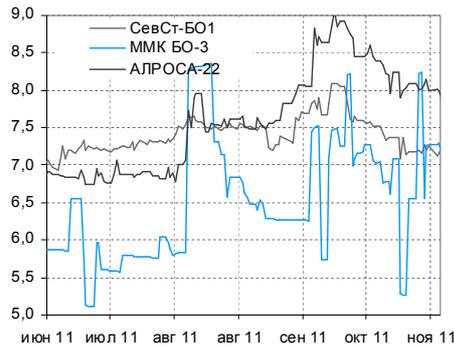


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

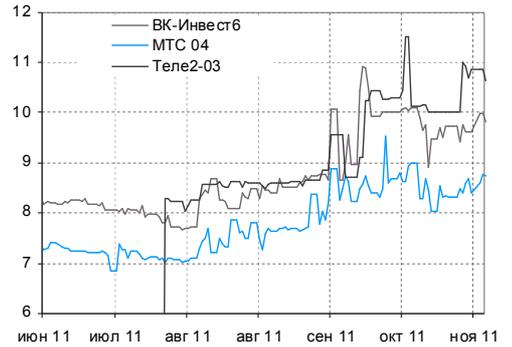
Доходности российских монополий



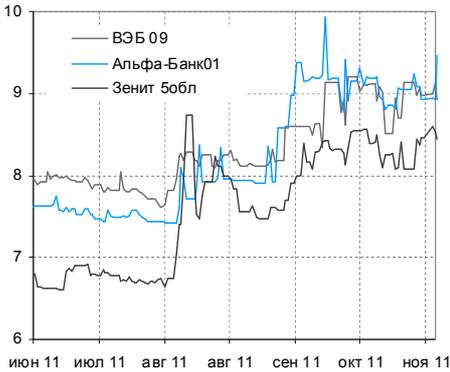
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



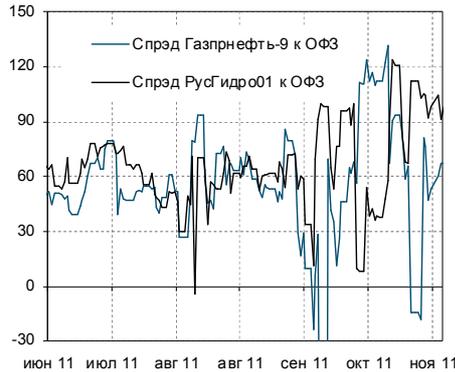
Доходности "Телекоммуникации"



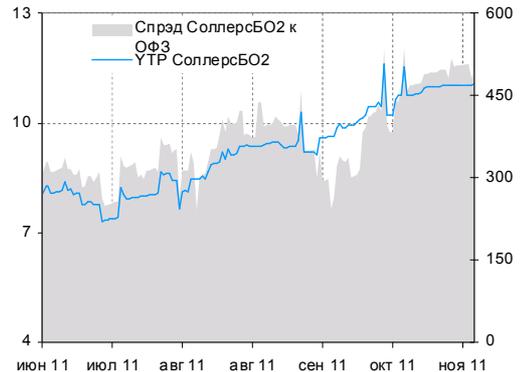
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

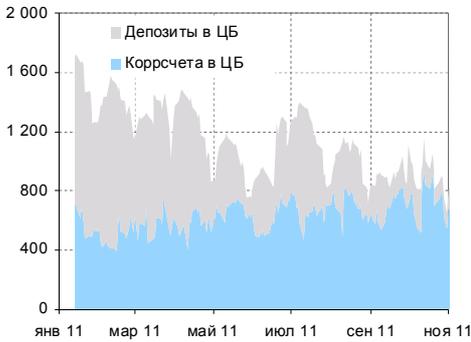


Облигации с текущей доходностью выше 10%

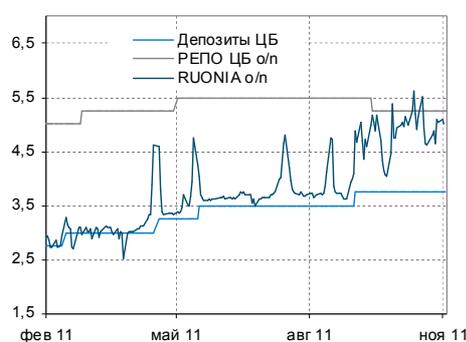


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

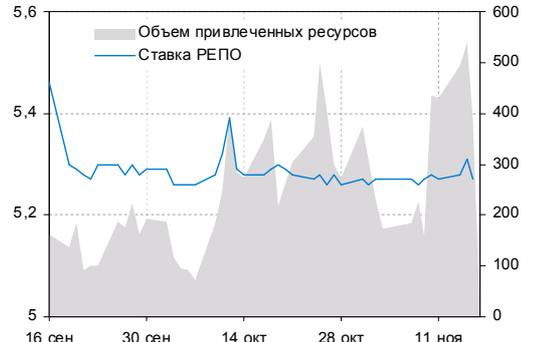
Динамика депозитов и остатков на кор. счетах



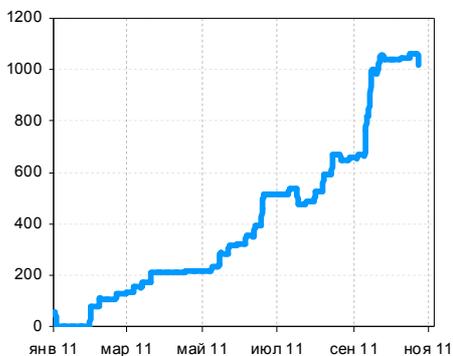
Динамика ставок денежного рынка



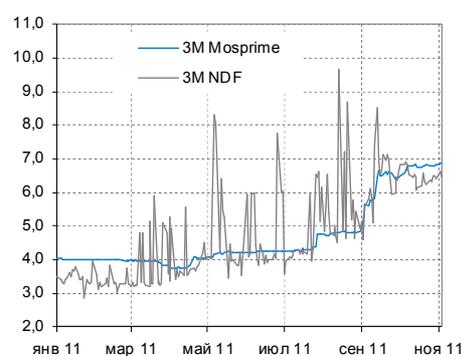
Динамика объемов и ставок РЕПО (о/п)



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

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Кредитный анализ

Александр Полютов

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 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 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.