

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Глобальные площадки характеризуются весьма умеренным спросом на рискованные активы. При этом европейский долговой сегмент в части обязательств Италии, Португалии и Испании во многом поддерживает эйфория относительно возможного объединения и расширения масштабов фондов финансовой стабильности, но воплощение этой идеи в реальность пока еще на стадии возможного обсуждения на очередном саммите ЕС.

Аукционы по новым UST проходят без особого ажиотажа, американская макростатистика не добавляет позитива.

Российские еврооблигации

В сегменте российских еврооблигаций процесс размещения новых суверенных бумаг был центральным событием. Значительный переспрос сдвинул финальные ставки к нижним границам обозначенных ориентиров.

Рублевые облигации

Доразмещаемые ОФЗ 25079 фактически в полном объеме появились на рынке, несмотря на то, что доходность сложилась ближе к нижней границе заявленного ориентира. Вероятно, этот факт «поддержал» положительные переоценки в других ОФЗ. В корпоративном секторе активности не добавилось – влияние налоговых выплат все же сказывалось. Башнефть-4 «стартовала» ценовым ростом, но потенциал апсайда еще не исчерпан полностью.

FX/Rates

Локальный валютный рынок на фоне стремления инвесторов свести риски к минимуму испытал резкое ослабление позиций рубля.

Наши ожидания

Для глобальных площадок торги четверга не обещают перемен в настроениях, поскольку инвесторам «не хватает» драйверов для более активных покупок в рискованных активах.

Для российских еврооблигаций индикативом движения рынка будет начало торгов для новых госбумаг. При этом в части Russia-30 мы ожидаем продолжения ценового роста.

Внутренний долговой рынок, преодолев налоговый рубеж, может «спокойно вздохнуть», но с идеями для покупок довольно скудно. К тому же не благоприятствует динамика валютного рынка, где рубль остается под давлением.

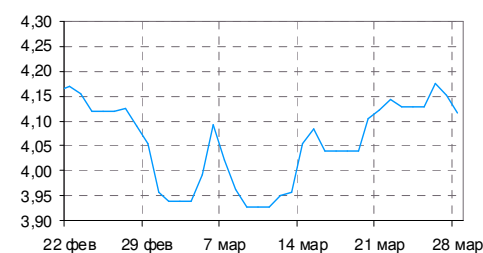
Как мы полагаем, сегодня, национальная валюта постарается немного компенсировать вчерашнее снижение, вместе с тем, рассчитывать на возвращение к прежним уровням – в районе 29,0-29,1 руб. за доллар не стоит.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,12	-4
CDS России	180	2
MOSPRIME o/n	5,86	-21
NDF 3M	5,58	-1

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	581,4	-111
Остатки на депозитах, млрд руб.	116,9	21
Доллар / рубль (ЦБ), руб	29,41	0,38
Корзина (ЦБ), руб	33,76	0,37

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,47	-0,1
ERIBOR 3M	0,79	-0,7
EUR/USD	1,33	
UST-10	2,20	2
Германия-10	1,83	-6
EFSF-10	2,92	-7
Италия - 10	5,10	-1
Испания - 10	5,31	-2
Португалия-10	10,95	-21
CDS 5Y Ирландия	563	552
CDS 5Y Португалия	1061	493
CDS 5Y Италия	373	-709
CDS 5Y Испания	423	53

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	592,0	11
iTRAXX CEEMEA 5Y	266,8	0
iTRAXX SOVX WE 5Y	268,1	2

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 26205	7,82	-1
ОФЗ 25077	7,23	-2
Газпром-11	7,45	-1
РЖД-10	7,29	-14
ФСК-6	7,43	0
РусГидро-1	8,44	1
МТС-04	8,11	0
Вк-Инвест6	8,47	-17
Северсталь-БО1	7,75	-20
ВЭБ-09	8,63	0
Альфа-Банк01	8,74	0

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,90	1
Gazprom-37	6,16	3
Sberbank-21	5,51	-1
AlfaBank-21	7,86	2
Euras-18	7,32	8
Vimpel-22	7,83	-10
TNK-BP-18	4,40	5

Главные новости

Сбербанк (Baа1/-/BBV) – 4 квартал 2011 года отметил высоким ростом бизнеса и сокращением прибыли.

В целом, вышедшие результаты можно назвать вполне позитивными, тем не менее, отдельные операции оказывали негативное влияние на прибыль банка. Опубликованная отчетность, на наш взгляд, не окажет влияния на котировки облигаций банка.

Алжир выкупит у VimpelCom Ltd. 51% Djezzy за рекордные 6,5 млрд долл.?

По сообщению агентства Reuters, правительство Алжира может выкупить у VimpelCom Ltd. 51% ведущего национального оператора мобильной связи Orascom Telecom Algeria за 6,5 млрд долл. Если это действительно так, то национализация ОТА проходила бы по самой верхней границе возможной оценки, что маловероятно. Мы предпочли бы дождаться официальных комментариев со стороны компании или алжирских властей, прежде чем делать окончательные выводы.

Evraz финансовые результаты за 2011 год: годовые результаты выглядят нейтрально, однако итоги 4-й квартала свидетельствуют о сокращении EBITDA и рентабельности.

Evraz, продемонстрировал существенное сокращение EBITDA и рентабельности по итогам 4-ого квартала 2011 года. Одним из положительных моментов отчетности является существенное снижение долговых метрик компании. Евробонды компании смотрятся привлекательно.

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

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Глобальные площадки характеризуются весьма умеренным спросом на рискованные активы. При этом европейский долговой сегмент в части обязательств Италии, Португалии и Испании во многом поддерживает эйфория относительно возможного объединения и расширения масштабов фондов финансовой стабильности, но воплощение этой идеи в реальность пока еще на стадии возможного обсуждения на очередном саммите ЕС.

Аукционы по новым UST проходят без особого ажиотажа, американская макростатистика не добавляет позитива.

Настроения глобальных площадок сохраняются достаточно консервативными в отношении рискованных активов, что отражает преобладающая негативная динамика фондовых индексов. В то же время ажиотажного спроса в отношении «защитных» долговых бумаг также не наблюдается.

В части европейского долгового сегмента можно отметить довольно позитивные результаты вчерашнего размещения итальянских векселей сроком на 182 дня на 8,5 млрд евро с доходностью 1,119%, что является минимальным уровнем с сентября 2010 года (на прошлом аукционе в феврале доходность аналогичных бумаг составляла 1,202%). Кроме того, преобладает спрос на более долгосрочные обязательства как Италии, так и других стран, в первую очередь Испании и Португалии. В отношении последней обозначим продолжающееся снижение доходностей на длинном отрезке – по 10-летним бумагам доходность уже снизилась до 10,95% годовых, на аналогичном уровне бумаги торговались в ноябре прошлого года.

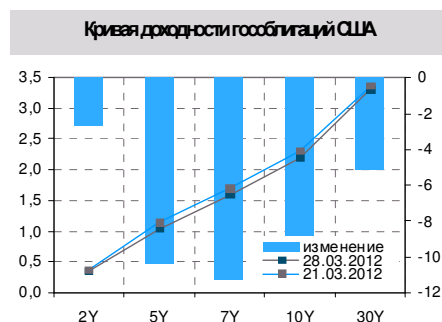
Сегодня предстоят новые аукционы по итальянским обязательствам большей срочности – с погашением в 2017 и 2022 годах на общую сумму 8,25 млрд евро, и, судя по всему, они также «обречены» на более комфортные, чем при предыдущих размещениях доходности.

Как мы полагаем, существенную поддержку спросу оказывают ожидания возможных решений предстоящего в конце недели Саммита ЕС, о котором уже неоднократно упоминалось с момента новости о датах его проведения (30-31 марта). Однако полной уверенности в том, что ключевая идея данного заседания (объединение и увеличение фондов финансовой стабильности ЕС) будет реализована, нет, и, похоже, это поддерживает спрос и на немецкие госбумаги, чья доходность по 10-летним бондам снизилась на 6 б.п. до 1,83% годовых.

В то же время позиции «защитных» UST не столь уверены – их доходности не проявляют выразительной динамики. Вероятно, здесь сказывается эффект притока нового предложения, которое, в свою очередь, не пользуется ажиотажным спросом. Так, вчера при размещении 5-летних UST на 35 млрд долл. Bid/cover составлял 2,85 против 2,89 в феврале, хотя доходность была 1,040% против 0,9% месяцем ранее. Сегодня по плану размещение 7-летних treasuries на 29 млрд долл., и от этого аукциона мы также не ждем каких-то неожиданностей. Доходность 10-летних UST остается на уровне 2,2% годовых, прибавив за вчерашний день 2 б.п.

Что касается вчерашней американской макростатистики, то она не оказывает какой-либо поддержки рынку – данные по заказам на товары длительного пользования оказались хуже ожиданий.

Негативные тенденции на глобальных площадках не лучшим образом отражаются и на валютных торгах. Вчера международный валютный рынок продолжал следовать в направлении, заданном еще во вторник: инвесторы сокращали позиции в рискованных валютах, предпочитая доллар, но без особой инициативы. При этом пара EUR/USD находилась в коридоре 1,3299-1,3372х. Блок опубликованной статистики из США не



оказал сильного воздействия на ход торгов. По итогам дня соотношение между евро и долларом составляло 1,3315, что соответствовало уровню закрытия торгов во вторник.

Ольга Ефремова

Российские еврооблигации

В сегменте российских еврооблигаций процесс размещения новых суверенных бумаг был центральным событием. Значительный переспрос сдвинул финальные ставки к нижним границам обозначенных ориентиров.

Конкурировать по значимости с процессом размещения новых суверенных выпусков сложно каким-то другим событиям вчерашнего дня в сегменте российских еврооблигаций.

Отметим, что значительный переспрос (порядка 25 млрд долл. при заявленном размещении бумаг на 7 млрд долл.) обеспечил купонные ставки по 5-летним облигациям в размере 3,25% годовых, по 10-летним - 4,5% годовых, 30-летним - 5,625% годовых, то есть премия к UST сопоставимой дюрации сформировалась по нижним границам ориентиров, обозначенных вчера, то есть соответственно: 230, 240 и 250 б.п.

На фоне формировавшегося понимания о существенном перевесе спроса выпуски еще на grey market стали активно набирать в цене. Так, к концу дня по новому 5-летнему траншу котировки выросли на 0,75%, по 10-летнему - на 1% (в первой половине дня было порядка 0,25%), по 30-летнему - на 1,75% (+0,5% в первой половине дня).

В динамике вторичного рынка выделим ценовой рост Russia-30 при открытии на уровне порядка 0,5% до 119%. Однако данная переоценка во многом была обусловлена техническими факторами, вызванными переходом через очередной амортизационный рубеж по бумагам. В то же время во второй половине дня покупки приняли более «реальную» форму на фоне итогов размещения новых госбумаг.

В части негосударственного сектора отметим продажи в отдельных квазисуверенных выпусках, в частности в Gazprom-19, Gazprom-34, VEB-20. Не исключаем, что для отдельных участников это было попыткой «освободить» позиции для новых суверенных бумаг.

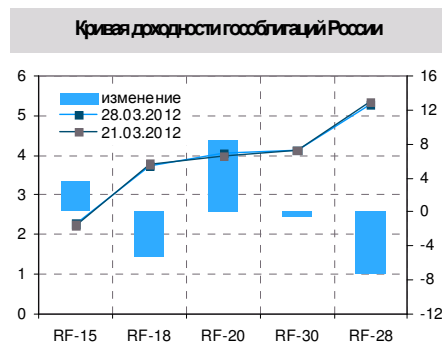
Также в центре торговой активности оказались бумаги ВымпелКома, находящиеся в «водовороте» неоднородного новостного потока, оказывающего как явно негативный (новости о штрафных санкциях в Алжире), так и весьма благоприятный (сообщение о возможной продаже пакета алжирской Djazzy) эффект. В результате, день все же удалось завершить ценовым ростом, вероятно, потому, что новость о продаже была финальной. На длинной дюрации в бумагах Vimpel-21, Vimpel-22 он составил порядка 50 б.п., хотя утром составлял более 1%.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Доразмещаемые ОФЗ 25079 фактически в полном объеме появились на рынке, несмотря на то, что доходность сложилась ближе к нижней границе заявленного ориентира. Вероятно, этот факт «поддержал» положительные переоценки в других ОФЗ. В корпоративном секторе активности не добавилось – влияние налоговых выплат все же сказывалось. Башнефть-4 «стартовала» ценовым ростом, но потенциал апсайда еще не исчерпан полностью.

В сегменте ОФЗ доразмещение бумаг серии 25079 на 10 млрд руб. не вызвало каких-то сложностей, несмотря на то, что вчера участники проводили самые крупные в марте выплаты по налогу на прибыль. Предъявленный переспрос обеспечил ставку ближе к нижней границе ориентира Минфина – 7,08% (целевой диапазон был от 7,05% до 7,15%). Итоги размещения, а, скорее, как мы полагаем, ажиотаж, который был в отношении новых суверенных евробондов, стал мотивом для



возобновления покупок и в других ОФЗ – спрос наблюдался в отношении серий 26204, 26205, 26206, 26208, однако он не повлек за собой серьезного ценового роста – котировки не прибавили более 5-10 б.п.

В корпоративных бондах торговой активности по-прежнему мало. Из наиболее значительных переоценок отметим продажи в бумагах Алроса-21, Мечел-2, ФСК-15, ФСК-19, а также покупки в бондах ЕАБР-4, Мечел-15, Русал-7.

Рублевые бумаги ВымпелКома на новости по Алжиру вчера фактически не реагировали.

Выход бумаг Башнефть-4 на вторичные торги начался ценовым ростом до 100,45% от номинала, который формировался на форвардах, что касается дальнейшего потенциала для положительных переоценок, то он, на наш взгляд, еще не реализован полностью – текущий спрэд нового выпуска к кривой Газпрома составляет порядка 100 б.п., тогда как по другим бумагам компании, в частности по биржевым бумагам серии 01, он не превышает 75 б.п.

Ольга Ефремова

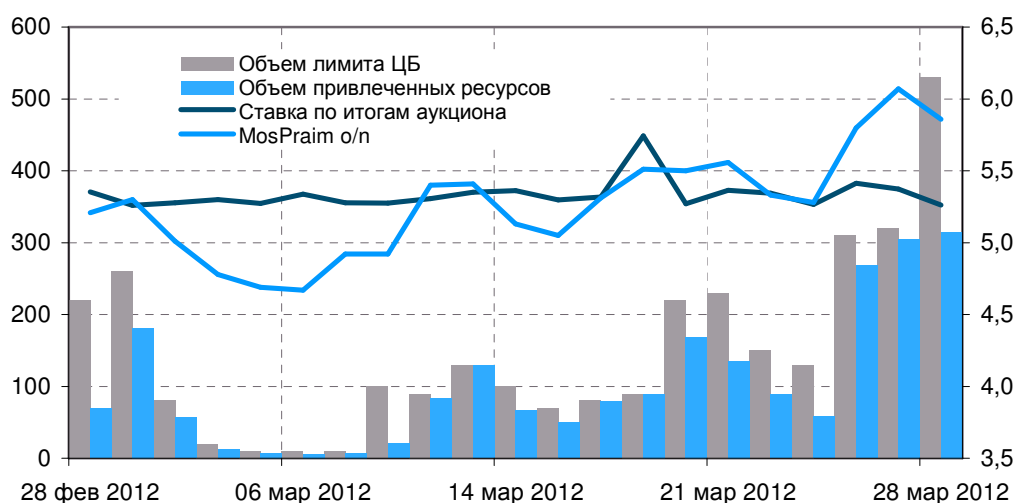
Forex/Rates

Локальный валютный рынок на фоне стремления инвесторов свести риски к минимуму испытал резкое ослабление позиций рубля.

Курс доллара, еще в конце прошлой недели под давление недостатка рублевой ликвидности накануне налоговых выплат опускавшийся ниже 29 руб., вчера достиг значения 29,40 руб. Бивалютная корзина также прибавила в цене: ее значение при закрытии торгов составляло 33,72 руб. Примечательно то, что существенного изменения конъюнктуры за последнюю неделю не наблюдалось, стоимость нефти по-прежнему удерживается на уровне выше 120 долл. за барр., российская банковская система испытывает недостаток рублевой ликвидности. Таким образом, в ближайшее время следует рассчитывать на стабилизацию ситуации по отношению к национальной валюте.

Уплата налога на прибыль не лучшим образом отразилась на уровне ликвидности банковской системы. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ за вчерашний день сократилась на 89,7 млрд руб. и впервые с октября 2011 года опустилась ниже 700 млрд руб. до 698,3 млрд руб.

Структура спроса на однодневных аукционах прямого РЕПО с ЦБ и динамика ставок денежного рынка



Источник: ЦБ, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Спрос на предлагаемые ресурсы ЦБ на аукционах прямого РЕПО остается высоким, и вчера он составил 310 млрд руб. Суммарный объем

задолженности перед Банком России за неделю увеличился с 238,29 млрд руб. до 1146,83 млрд руб.

Ставки денежного рынка вчера продемонстрировали небольшое снижение. Так, MosPrime o/n снизилась на 21 б.п. до 5,86%. При этом стоимость РЕПО от ЦБ сохраняет привлекательность по цене привлечения ресурсов, так как средняя ставка o/n составляет 5,3%, единственный недостаток - необходимость закладывать бумаги с дисконтом выше рынка.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Для глобальных площадок торги четверга не обещают перемен в настроениях, поскольку инвесторам «не хватает» драйверов для более активных покупок в рисковом активах.

Для российских еврооблигаций индикативом движения рынка будет начало торгов для новых госбумаг. При этом в части Russia-30 мы ожидаем продолжения ценового роста.

Внутренний долговой рынок, преодолев налоговый рубеж, может «спокойно вздохнуть», но с идеями для покупок довольно скудно. К тому же не благоприятствует динамика валютного рынка, где рубль остается под давлением.

Как мы полагаем, сегодня национальная валюта постарается немного компенсировать вчерашнее снижение, вместе с тем рассчитывать на возвращение к прежним уровням – в районе 29,0-29,1 руб. за доллар не стоит.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

29 марта Размещение: АИЖК, 22
Размещение: МСП Банк, 01

Денежный рынок

29 марта ВЭБ проведет депозитный аукцион на 40 млрд руб.

Корпоративные события

29 марта Отчетность: Возрождение, МСФО, 2011 г

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- В ходе очередного аукциона по размещению временно свободных средств государственной корпорации – Фонда содействия реформированию жилищно-коммунального хозяйства на банковские депозиты в уполномоченных банках были поданы заявки на сумму 8,8 млрд руб. Минимальная ставка, указанная в заявках, составила 3,80% годовых, максимальная – 6,25% годовых. Удовлетворена 1 заявка на сумму 0,9 млрд руб.. Ставка отсечения составила 6,25% годовых.
- По данным Росстата, **потребительские цены в России** с 20 по 26 марта 2012 года выросли на 0,2%. До этого 18 недель цены повышались по 0,1%, за исключением недели с 17 по 23 января, когда инфляция также составила 0,2%. С начала марта инфляция составила 0,5%, с начала года цены выросли на 1,3%. В 2011 году инфляция с начала марта по 26 марта составляла также 0,5% (за весь месяц - 0,6%), за период с начала года - 3,7%.

Корпоративные новости

- Выручка **Ростелекома** за 2011 год по РСБУ увеличилась в 3,5 раза до 214,6 млрд руб., прибыль от продаж – в 6,5 раза до 38,5 млрд руб., чистая прибыль – в 9,3 раза до 32,6 млрд руб. /www.rostelecom.ru/
Стоит отметить, что отчетность по РСБУ не вполне объективно отражает изменение ключевых финансовых показателей объединенного Ростелекома, поскольку не учитывает результаты деятельности 7 МРК и ОАО «Дагсвязьинформ» за 2010 год и 1 квартал 2011 года (напомним, они были присоединены 1 апреля 2011 года), а также дочерних компаний. Поэтому для анализа результатов оператора за 2011 год целесообразней использовать консолидированную отчетность по МСФО (включая НТК, а также присоединенные МРК, ОАО «Дагсвязьинформ» и их дочерние компании), которая, по данным Ростелекома, ожидается 25 апреля 2012 года.

Долговые рынки

- **Россия** разместила 5-летние суверенные евробонды с доходностью 3,325% годовых, 10-летние - 4,591% годовых, 30-летние - 5,798% годовых. Купон по 5-летним еврооблигациям установлен в размере 3,25% годовых, по 10-летним - 4,5% годовых, 30-летним - 5,625% годовых. Объем размещения составил 2 млрд долл., 2 млрд долл. и 3 млрд долл. соответственно.
- Объем спроса на аукционе по размещению **ОФЗ серии 25079** составил 61,115 млрд руб. при предложении в 10 млрд руб. Размещенный объем выпуска составил 9,278 млрд руб., выручка от размещения - 9,488 млрд руб. Цена отсечения облигаций была установлена на уровне 100,1037% от номинала, средневзвешенная цена - 100,1054% от номинала. Доходность по цене отсечения и по средневзвешенной цене составила 7,08% годовых при объявленном Минфином РФ ориентире от 7,05% до 7,15%.
- Совет директоров **ОАО «Акрон»** принял решение разместить три выпуска облигаций серий 06, 07 и 08 на общую сумму 15 млрд руб. (по 5 млрд руб. каждый), Срок обращения каждого займа составит 10 лет.

- **ООО «Нижне-Ленское-Инвест»** (SPV-компания ОАО «Нижне-Ленское») планирует разместить облигации серии 04 объемом 1,2 млрд руб. Срок обращения бумаг составит 5 лет.
- **Банк Санкт-Петербург** исполнил оферту по биржевым облигациям серии БО-02 объемом 5 млрд руб., выкупив 564,8 тыс. бумаг на сумму 565 млн руб. (или 11% выпуска).
- **Банк ЗЕНИТ** планирует 12 апреля 2012 года провести размещение биржевых облигаций серии БО-07 объемом 5 млрд руб. Ставка 1 купона будет определена на конкурсе в дату начала размещения. Срок обращения займа – 3 года, предусмотрена 2-летняя оферта.
- **АКБ «ИнтрастБанк»** сегодня открывает книгу заявок на облигации серии 01 общим объемом 500 млн руб. Сбор заявок на ценные бумаги продлится до 13 апреля 2012 года.
- **ТКС банк** планирует 9 апреля 2012 года открыть книгу заявок на биржевые облигации серии БО-04 объемом 1,5 млрд руб. Ориентир ставки 1 купона установлен в диапазоне 13,5-14% годовых, что соответствует доходности 13,96-14,49% годовых к оферте через 1 год. Закрытие книги ожидается 17 апреля, размещение на ММВБ – 19 апреля.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch присвоило долгосрочный рейтинг «В+» **биржевым облигациям Банка Русский Стандарт** серии БО-02 объемом 5 млрд руб.

Главные новости

Сбербанк (Ваа1/-/BBB) – 4 квартал 2011 года отметился высоким ростом бизнеса и сокращением прибыли.

В целом, вышедшие результаты можно назвать вполне позитивными, тем не менее, отдельные операции оказывали негативное влияние на прибыль банка. Опубликованная отчетность, на наш взгляд, не окажет влияния на котировки облигаций банка.

Событие. Сбербанк представил инвесторам аудированную отчетность по МСФО за 2011 год.

Комментарий. В целом, основные тенденции 4 квартала 2011 года были видны еще в отчетности по РСБУ (см. наш комментарий от 19 января 2012 года http://www.nomos.ru/upload/iblock/26e/NOMOS_daily_debt_markets_19_01_2012.pdf).

Прибыль банка, а значит и показатели рентабельности (RoE, RoA) падают в 4 квартале 2011 года: по итогам последних 3 месяцев прошедшего года банк получил самую низкую за последние 5 кварталов прибыль – 60,1 млрд руб. Основная причина, на наш взгляд, не столько в колебании ставок кредитов / депозитов на рынках – чистые процентные доходы в объеме 141 млрд руб. смотрятся не так уж плохо по сравнению с другими кварталами, сколько в отрицательной переоценке по офисным зданиям банка (11,3 млрд руб.). Однако обращаем внимание, что фонд переоценки офисной недвижимости за 4 квартал 2011 года увеличил капитал на 29,3 млрд руб. «Ложкой дегтя» для прибыли также стал отрицательный goodwill по приобретенным дочерним компаниям (1,2 млрд руб.).

Кроме того, в 4 квартале 2011 года был начислен наибольший объем резервов под обесценение кредитного портфеля за последние 5 кварталов – 15,6 млрд руб., в то время как в 1 полугодии вообще шло восстановление резервов, а в 3 квартале объем отчислений был сравнительно небольшой – 5,4 млрд руб. Хотя при этом за октябрь-декабрь 2011 года уровень NPL упал с 6,1% до 4,9%. Таким образом, на наш взгляд, объем отчислений в резервы обусловлен двумя факторами: интенсивным ростом кредитного портфеля (gross) – на 15% в 4 квартале до 8,4 млрд руб., а также постепенным сокращением размера восстанавливаемых резервов. Вероятно, эффект от роспуска резервов после 2008-2009 годов пошел на убыль.

Тем не менее, значение негативной конъюнктуры второго полугодия отчетного года также не стоит приуменьшать – негативные переоценки по операциям с ценными бумагами имели место быть и также оказывали давление на прибыль. Однако в 4 квартале переоценки ценных бумаг оказывали уже не столь сильное влияние, как в 3 квартале, в частности в капитале мы видим уже положительные переоценки. Последнее было не

лишним, поскольку на фоне интенсивного роста бизнеса уровень достаточности капитала банка постепенно понижается – до 15,2% против 17,3% на 1 октября 2011 года.

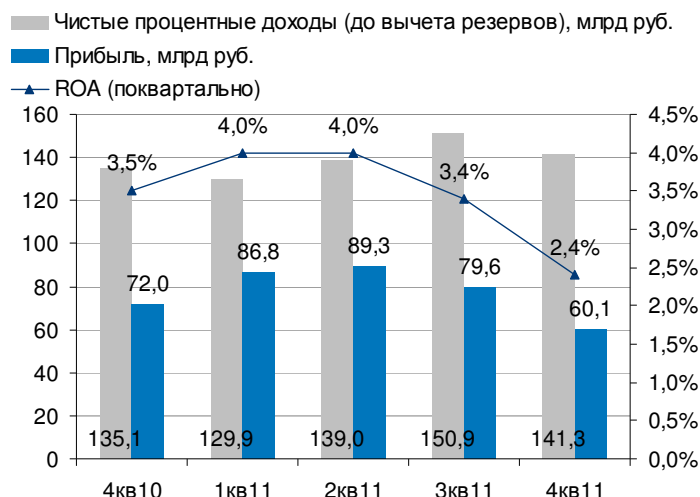
В целом, как мы уже отметили, показатели были достаточно ожидаемы, поэтому мы не ждем, что они окажут влияние на котировки бумаг банка.

Показатели Сбербанка по МСФО

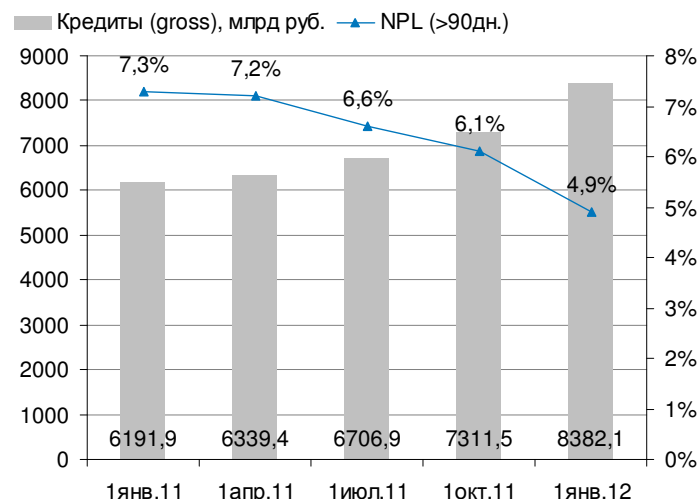
Показатели отчетности, млрд руб.	2009	2010	9м 2010	9м 2011	2011	Изменение за 2011г.
Активы	7 105	8 629	8 029	9 546	10 835	26%
Кредиты (net)	4 864	5 489	5 146	6 653	7 720	41%
Кредиты (gross)	5 444	6 192	5 862	7 312	8 382	35%
доля в активах	68,5%	63,6%	64,1%	69,7%	71,2%	---
NPL (>90дн.)	8,4%	7,3%	8,6%	6,1%	4,9%	---
уровень резервов	10,7%	11,3%	12,2%	9,0%	7,9%	---
Финансовые активы	1 064	1 824	1 797	1 526	1 626	-11%
доля в активах	15,0%	21,1%	22,4%	16,0%	15,0%	---
Средства клиентов	5 439	6 651	6 164	7 227	7 932	19%
доля в активах	76,5%	77,1%	76,8%	75,7%	73,2%	---
Коэффициент достаточности общего капитала	18,1%	16,8%	16,9%	17,3%	15,2%	---
Чистые процентные доходы (до вычета резервов)	503	496	361	420	561	13%
Прибыль	24	182	110	256	316	74%
Качественные показатели деятельности	2009	2010	9м 2010	9м 2011	2011	Изменение за 2011г.
Рентабельность собственных средств	3,2%	20,6%	17,3%	31,5%	28,0%	7,4%
Рентабельность активов	0,4%	2,3%	1,9%	3,8%	3,2%	0,9%
С / I	35,4%	40,9%	40,5%	45,7%	46,9%	6,0%
NIM	7,8%	6,6%	6,5%	6,5%	6,4%	-0,2%

Источники: данные банка, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Показатели прибыльности Сбербанка



Кредитный портфель Сбербанка



Елена Федоткова

Алжир выкупит у VimpelCom Ltd. 51% Djezzy за рекордные 6,5 млрд долл.?

По сообщению агентства Reuters, правительство Алжира может выкупить у VimpelCom Ltd. 51% ведущего национального оператора мобильной связи Orascom Telecom Algeria за 6,5 млрд долл. Если это действительно так, то национализация ОТА проходила бы по самой верхней границе возможной оценки, что маловероятно. Мы

предпочли бы дождаться официальных комментариев со стороны компании или алжирских властей, прежде чем делать окончательные выводы.

Событие. Вчера агентства Reuters со ссылкой на чиновника министерства финансов Алжира сообщило, что алжирское правительство выкупит 51% оператора мобильной связи Orascom Telecom Algeria OTA (бренд Djezzy) за 6,5 млрд долл.

Комментарий. Если все обстоит именно так, то это предложение превышало бы самые оптимистичные ожидания относительно той цены, по которой алжирское правительство могло бы национализировать данного оператора. Действительно, если 6,5 млрд долл. – это цена за 51% акций OTA, то вся компания, таким образом, оценена в 13,0 млрд долл., что почти на 60-80% превышает предварительную оценку справедливой стоимости компании, озвученную около года назад ее тогдашним ген. директором А.Изосимовым (около 7,0–8,0 млрд долл.). Многие участники рынка в своих оценках того, сколько VimpelCom Ltd. сможет выручить от национализации OTA, исходили из гораздо более скромных цифр – около 2,0 млрд долл. за 51% или максимум 4,0 млрд долл. за всю компанию. Нам кажется, что в данном случае речь идет именно о цене всего оператора, а не 51% пакета акций OTA. При этом даже 6,5 млрд долл. за всю компанию было бы весьма неплохим предложением, учитывая что, речь идет о ее национализации, а слова «национализация» и «справедливая цена» плохо сочетаются друг с другом, а эта цена была бы близкой, к тому, на рассчитывал VimpelCom Ltd. (и, опять-таки, почти на 2,5 млрд долл. больше того, что ожидает рынок).

Параллельно с этой новостью вчера VimpelCom Ltd. в своем официальном пресс-релизе сообщил, что алжирский суд вынес решение о наложении штрафа в размере 1,3 млрд долл. на компанию OTA по делу, начатому в 2010 году в связи с нарушениями валютного законодательства страны. Нам кажется, что данное сообщение говорит в пользу второй версии (о том, что цена всей компании OTA будет около 6,5 млрд долл., а не 13,0 млрд долл.). Вряд ли алжирские власти стали бы налагать штраф на компанию, за которую они вот-вот собираются выложить «кругленькую» сумму. Вместе с тем, угроза наложения штрафа могла бы сделать продавца более сговорчивым.

В данной ситуации, мы предпочли бы дождаться появления официальных заявлений VimpelCom Ltd. относительно условий возможной сделки с правительством Алжира по продаже OTA, прежде чем делать окончательные выводы. В целом, скорее всего, рынок будет трактовать появившуюся информацию в положительном ключе.

На этом этапе новость вряд ли окажет заметное влияние на котировки рублевых облигаций ВК-Инвест, доходность которых, на наш взгляд, находится на довольно агрессивных уровнях. Тем не менее, снижение их доходности в пределах 10 б.п. возможно. В то же время, учитывая высокую волатильность евробондов оператора, особенно длинных выпусков VimpelCom-21 и VimpelCom-22, вполне вероятно, что событие поспособствует положительным переоценкам в этих бумагах в большей степени, чем в рублевых бондах.

*Евгений Голосной
Александр Полютков*

Evraz финансовые результаты за 2011 год: годовые результаты выглядят нейтрально, однако итоги 4-й квартала свидетельствуют о сокращении EBITDA и рентабельности.

Evraz продемонстрировал существенное сокращение EBITDA и рентабельности по итогам 4-ого квартала 2011 года. Одним из положительных моментов отчетности является существенное снижение долговых метрик компании. Евробонды компании смотрятся привлекательно.

Событие. Evraz опубликовал финансовые результаты по МСФО за 2011 год, продемонстрировав 23%-ный рост EBITDA по сравнению с прошлогодним уровнем.

Комментарий. Отчетность Евраз можно рассматривать в двух плоскостях – итоги года и последнего отчетного квартала. Так, EBITDA компании в 4-м квартале 2011 года, по нашим оценкам, составила весьма скромные \$526 млн., снизившись на 32% по сравнению с уровнем 3-его квартала \$772 млн., что соответствует снижению рентабельности по этому показателю с 18,6% до 13,6% и близко к нижней границе озвученного компанией в середине ноября прогноза (\$500-600 млн.). Отметим, что в годовые данные, конечно же, выглядят более оптимистично: в соотношении год к году выручка увеличилась на 23%, а показатель EBITDA на 28%.

Как негативный момент отметим, что на 1-й квартал 2012 года компания прогнозов не

делает, отмечая при этом, что средние цены реализации остаются близкими к результатам 4-ого квартала, в то время как на издержки оказывает давление укрепление рубля.

Впрочем, определенным позитивом в отчетности Evraz являются по-прежнему очень хорошие денежные потоки. По итогам 2011 года при росте выручки компания добилась сокращения оборотного капитала, получив \$2,07 млрд. операционного денежного потока (с учетом процентных платежей), что позволило профинансировать инвестиционную программу (\$1,28 млрд.), выплатить дивиденды в размере \$491 млн.

Отдельного внимания в отчетности требует факт сокращения размера чистого долга примерно на 10% до \$6,43 млрд. Метрика Debt/EBITDA, как следствие, снизилась довольно весомо с 3,05x до 2,22x за прошедший год, что мы считаем довольно комфортным уровнем особенно на фоне крепких денежных потоков и комфортной структуры долга компании. Так, в нынешнем году эмитенту предстоит погасить лишь 533 млн долл., в дальнейшем объем погашений не имеет очевидных пиков.

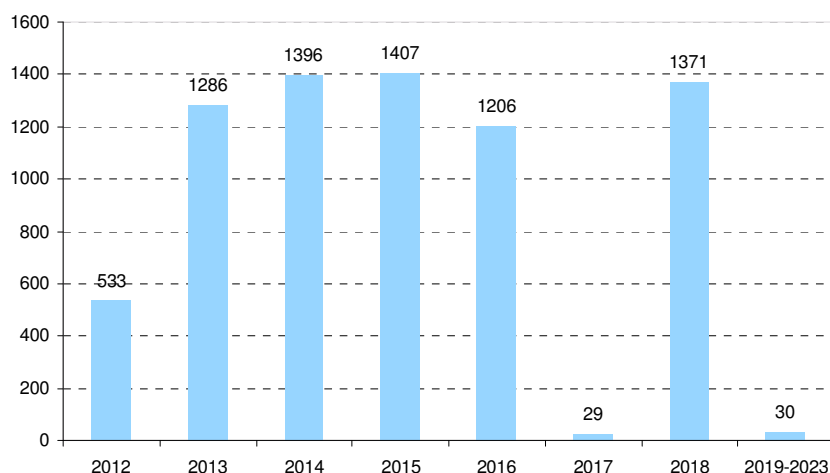
Представленная отчетность, по нашему мнению, создает повод для покупок долговых инструментов компании. Вместе с тем, наиболее интересны, по нашему мнению, бумаги на рынке евробондов. Мы более всего выделяем выпуск Evraz-18 (купон 9,50%), который сейчас «выбивается» из общей кривой евробондов компании.

Основные финансовые показатели Evraz по МСФО

\$ млн	1 пол. 11	2 пол. 11	+/-, %	2010	2011	+/-, %
Выручка, в т.ч.	8 380	8 020	-4.3	13 394	16 400	22.4
EBITDA	1 629	1 269	-22.1	2 350	2 898	23.3
Маржа, %	18.6	15.8		17.5	17.7	
Чистая прибыль	258	203	-21.3	548	461	-15.9
Чистый долг	6086	6 435	5.7	7 171	6 435	-10.3
Чистый долг/EBITDA	2.1	2.22	0.12	3.05	2.22	-0.83

Источники: отчетность компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-Банка

Структура погашения обязательств Evraz 2012-2023 гг.

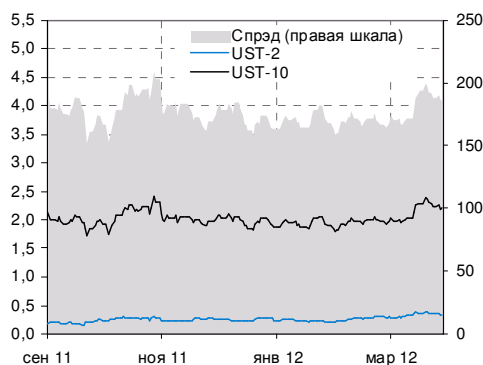


Источники: данные кеомпании

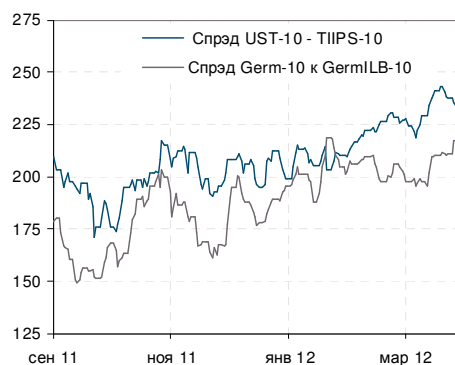
Игорь Голубев
Юрий Волов, CFA

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

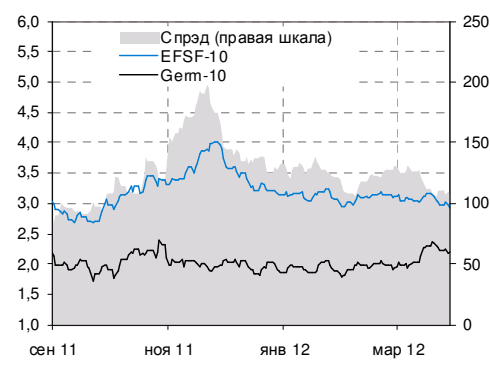
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



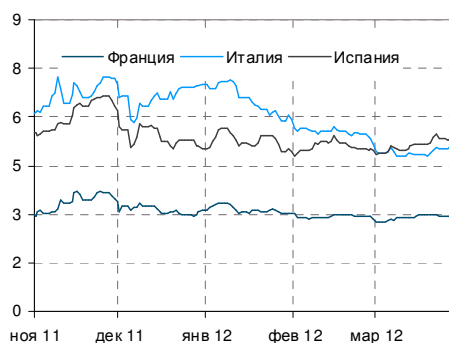
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



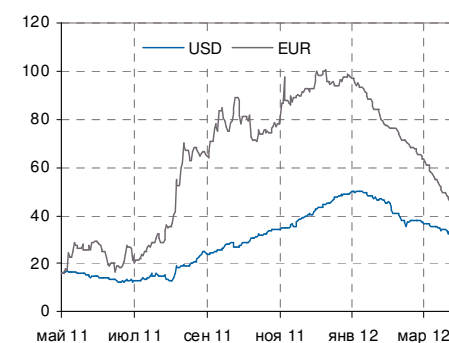
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

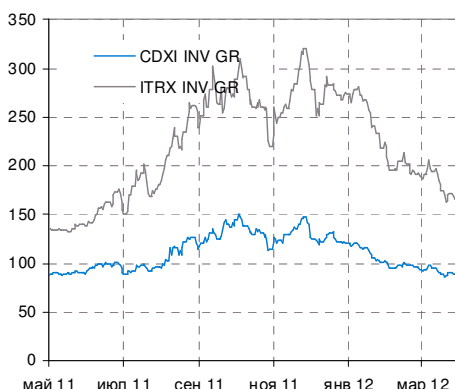


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

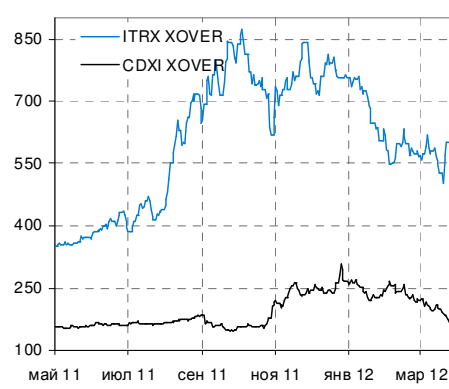


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

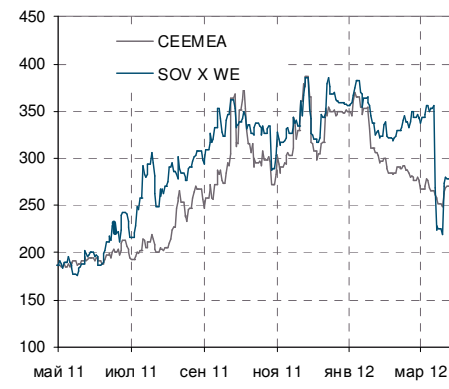
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

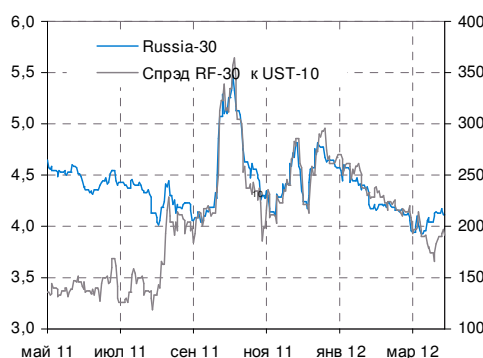


ITRX / Governments

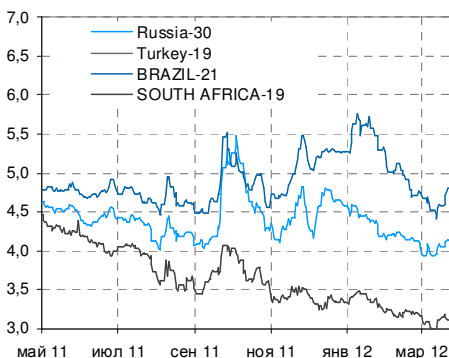


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

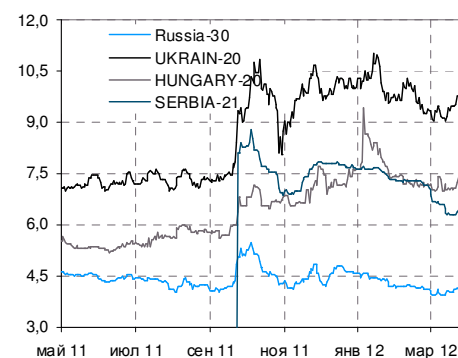
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

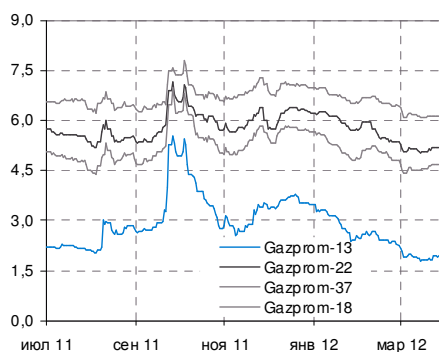


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

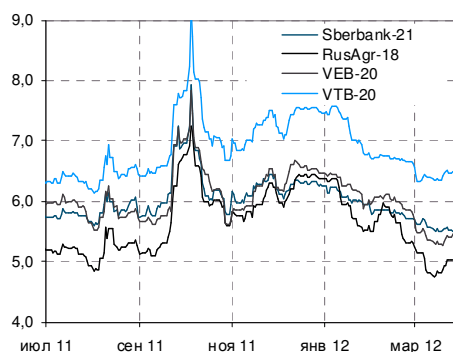


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

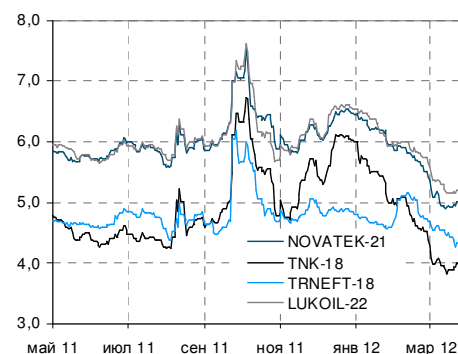
Еврооблигации Газпрома



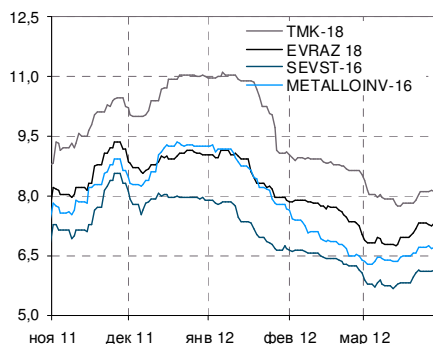
Евробонды госбанков



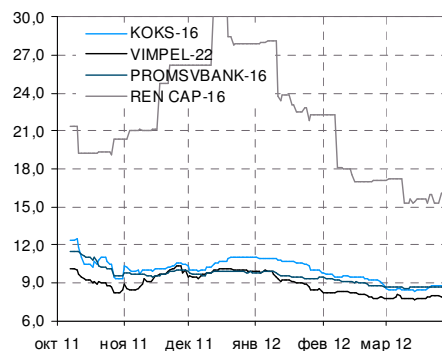
Еврооблигации нефтегазового сектора



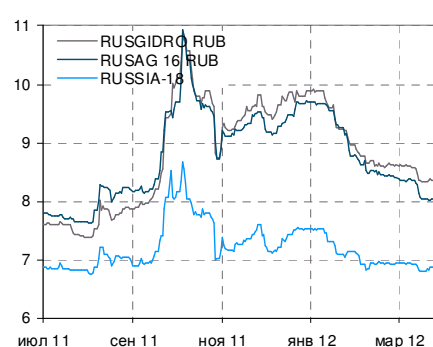
Еврооблигации металлургического сектора



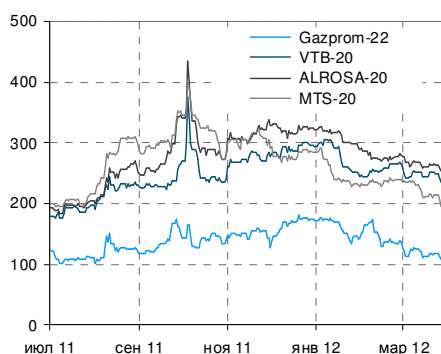
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



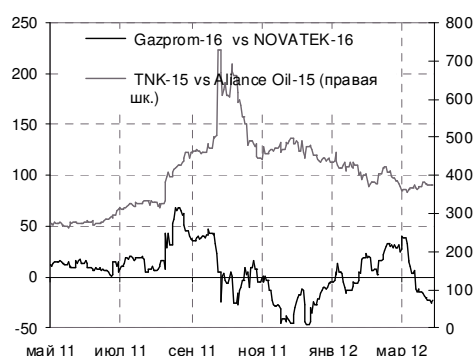
Еврооблигации, номинированные в рублях



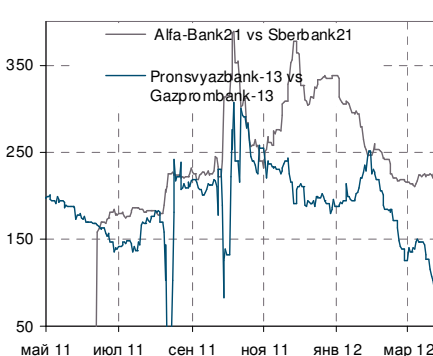
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

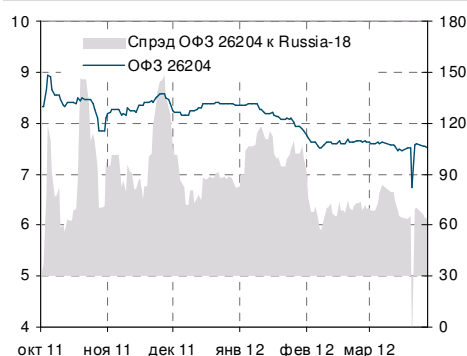


Спрэды в банковском секторе

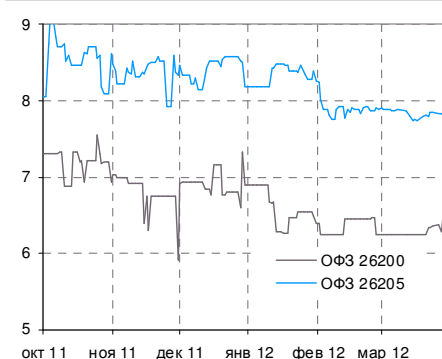


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

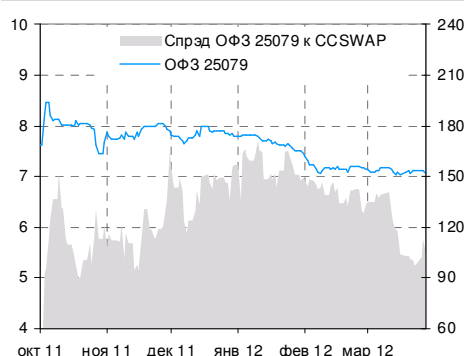
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

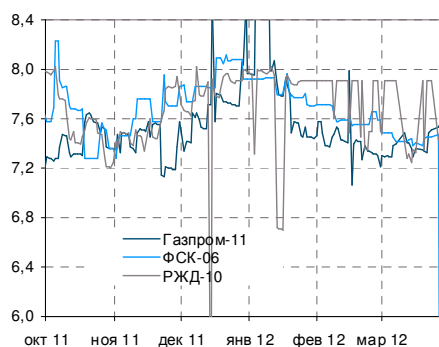


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

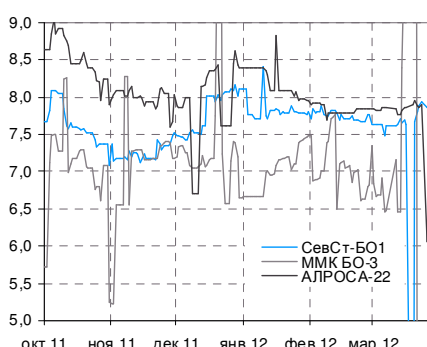


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

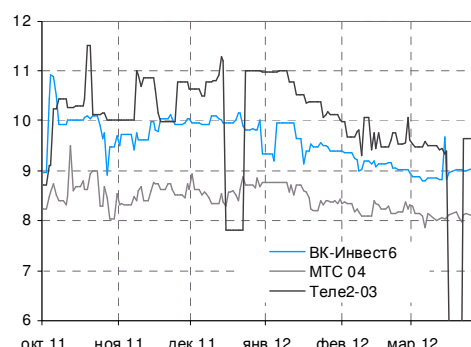
Доходности российских монополий



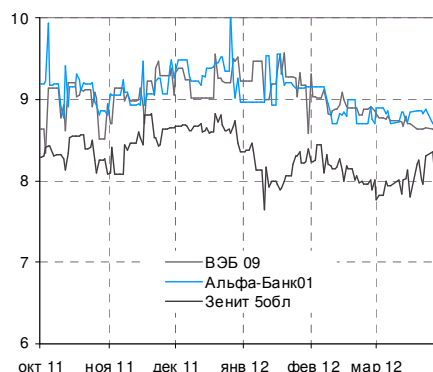
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



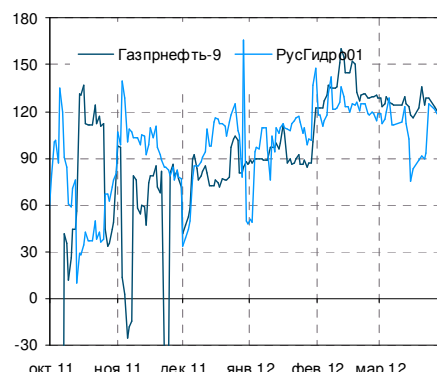
Доходности "Телекоммуникации"



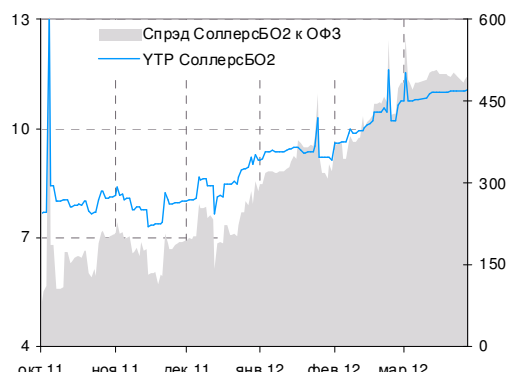
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

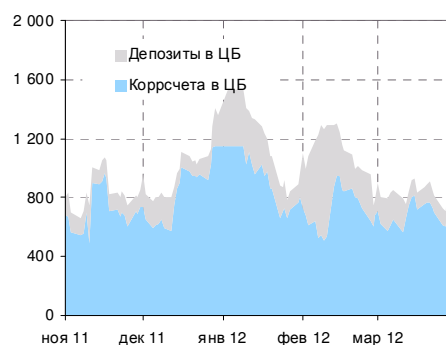


Облигации с текущей доходностью выше 10%

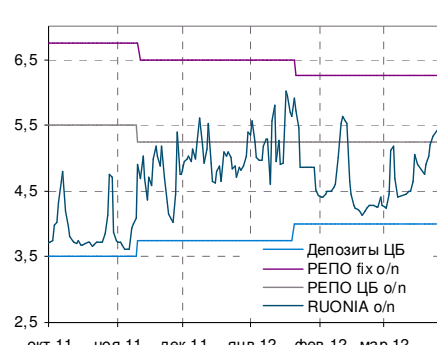


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

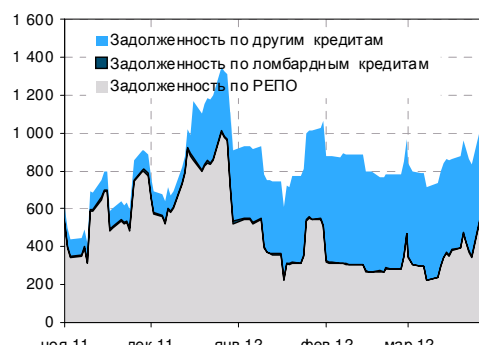
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



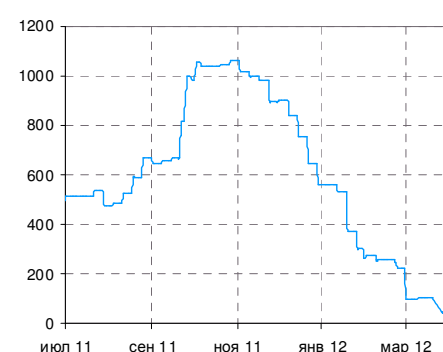
Динамика ставок денежного рынка



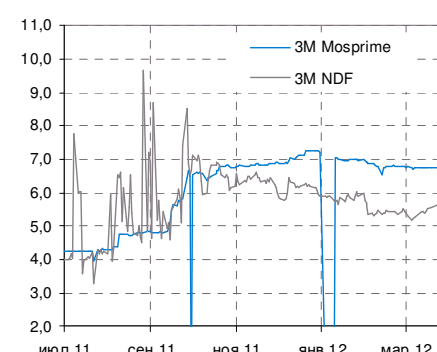
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Динамика задолженности по депозитам Минфина



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий 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 и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны единственно на заключениях аналитиков банков в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций.

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

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