

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Очередной европейский саммит не принес каких-то принципиальных решений, и это только усилило опасения инвесторов в том, что долговые проблемы Португалии могут стать еще одной темой для продолжительного обсуждения. Среди европейских госбумаг португальские по-прежнему в аутсайдерах, требования к рисковому премиям продолжают расти. Европейская долговая «soap-опера» мотивирует к тому, чтобы укреплять «защитные» позиции – UST на волне спроса.

Российские еврооблигации

Уменьшение оптимизма на внешних площадках стало поводом для фиксации прибыли. Вместе с тем, инвесторы рассматривают текущую коррекцию как временное явление и пока не готовы активно выходить из российских активов.

Рублевые облигации

Инвесторы в рублевые облигации «впечатлились» динамикой остальных сегментов и также постарались по возможности зафиксироваться. Основное «действие» разворачивалось в сегменте ОФЗ. В части корпоративного сектора активность минимальна - внимание потенциальных покупателей отвлекает на себя нарастающий поток первичного предложения.

FX/Rates

ЦБ вновь начинает «затягивать гайки» с ликвидностью, провоцируя рост ставок денежного рынка, а также способствуя укреплению рубля.

Наши ожидания

Не получив ожидаемого результата от Саммита, инвесторы в европейские госдолги продолжают действовать весьма осторожно. При этом из макроданных по ЕС сегодня наибольшего внимания заслуживает отчет по безработице в декабре. Американская статистика фокусирует на индексе потребительского доверия за январь.

Инвесторы в российские еврооблигации сегодня продолжают фиксацию только в случае притока новых негативных новостей по Европе. Динамика рублевых бумаг будет определяться тем, насколько укрепятся в течение дня позиции рубля. К тому же фактор финальных торгов месяца для локального рынка всегда очень весом.

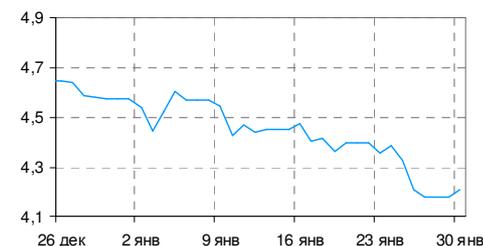
На денежном рынке мы ожидаем сегодня ощутимого роста ставок. Следствием имеющегося недостатка рублевой ликвидности будет дальнейшее укрепление позиций национальной валюты.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	4,21	3
CDS России	222	3
MOSPRIME o/n	6,09	2
NDF 3M	5,97	7

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	804,2	40
Остатки на депозитах, млрд руб.	165,5	37
Доллар / рубль (ЦБ), руб	30,40	0,28
Корзина (ЦБ), руб	34,68	0,26

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,55	-0,4
ERIBOR 3M	1,13	-0,7
EUR/USD	1,31	
UST-10	1,85	-5
Германия-10	1,79	-6
EFSF-10	2,99	-8
Италия - 10	6,08	20
Испания - 10	5,01	7
CDS 5Y Ирландия	622	5
CDS 5Y Португалия	1527	91
CDS 5Y Италия	424	25
CDS 5Y Испания	379	24
CDS 5Y Греция	5429	161

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	634,0	29
iTRAXX CEEMEA 5Y	299,8	4
iTRAXX SOVX WE 5Y	335,8	12

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 26205	8,40	17
ОФЗ 25077	7,61	9
Газпром-11	7,46	0
РЖД-10	7,69	-5
ФСК-6	7,71	4
РусГидро-1	9,02	27
МТС-04	8,38	-6
Вк-Инвест6	9,35	0
Северсталь-БО1	7,77	2
ВЭБ-09	8,96	-22
Альфа-Банк01	8,99	0

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	7,14	0
Gazprom-37	6,57	6
Sberbank-21	5,97	1
AlfaBank-21	8,43	1
Evraz-18	7,97	0
Vimpel-22	8,52	9
TNK-BP-18	5,63	5

Главные новости

ВЭБ-лизинг (-/ВВВ/ВВВ): первичное предложение.

Инвестиционная привлекательность бумаг эмитента во многом складывается за счет квазигосударственного статуса компании и поддержки в фондировании от госструктур. На наш взгляд, размещение интересно при доходности в диапазоне 9,2-9,4% годовых, то есть ближе к нижней границе обозначенного ориентира. Премию к собственным бумагам в размере от 30 б.п. мы рассматриваем как компенсацию за фактический 5-летний срок обращения бумаг (дюрация в 2,6 года формируется за счет амортизационной структуры).

Магнит: достойные финансовые результаты за 2011 г.

Выручка показала рекордный для ритейлера рост за последние годы, даже на фоне неожиданно низкой продуктовой инфляции. Примечательным моментом итогов 2011 г. также стала прибыльность бизнеса, которую компании удалось обеспечить на уровне 2010 г., заметный вклад внес 4 квартал. Долговая нагрузка остается на комфортном уровне, ритейлер подготовился к погашению облигаций на 5 млрд руб. в марте этого года. Обращающиеся облигации Магнита на текущих уровнях не представляют интереса.

Газпром нефть (Ваа3/ВВВ-/-): первичное предложение.

Ожидаем размещение облигаций компании ближе к нижней границе диапазона (8,68%).

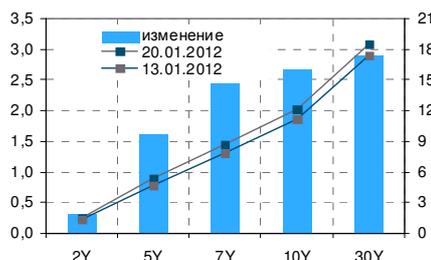
Вы можете подписаться на рассылку наших обзоров по электронной почте. Для этого Вам достаточно прислать заявку с указанием адреса электронной почты, на который Вы хотели бы получать аналитические материалы, на адрес research@nomos.ru

Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Очередной европейский саммит не принес каких-то принципиальных решений, и это только усилило опасения инвесторов в том, что долговые проблемы Португалии могут стать еще одной темой для продолжительного обсуждения. Среди европейских госбумаг португальские по-прежнему в аутсайдерах, требования к рисковому премиям продолжают расти. Европейская долговая «соар-опера» мотивирует к тому, чтобы укреплять «защитные» позиции – UST на волне спроса.

Кривая доходности гособлигаций США



Разочаровываясь по причине отсутствия какого-либо прогресса в решении греческих проблем и понимая по части того, как будет дальше развиваться ситуация вокруг Португалии, инвесторы стараются укрепить свои «защитные позиции».

Результаты проходившего вчера саммита стран ЕС ограничиваются лишь тем, что было разработано бюджетное соглашение, однако его подписание отложено до мартовской встречи. При этом консенсуса по его утверждению не достигнуто: во Франции ратификация данного соглашения может быть отложена до выборов в апреле-мае, Чехии необходимо урегулировать ряд политических несоответствий, Великобритания и вовсе не участвуют в разработке. Таким образом, говорить о каком-либо позитиве не приходится. Напротив изрядно разочаровывают риски возможного усугубления долговых проблем Португалии. На фоне этого госбумаги Португалии остаются в аутсайдерах, демонстрируя наиболее существенный рост доходностей, по 10-летним бумагам она по итогам вчерашнего дня составила 16,6%, прибавив порядка 2%. В то же время бумагам Испании и Италии удается избегать столь же мощного sale-off. При этом для итальянских бондов новые размещения не являются дополнительным мотивом для усиления роста доходности. Вероятно, этому способствует факт того, что новое предложение удается продвигать с доходностью ниже, чем на предыдущих аукционах. Так, доходность 5-летних бондов сложилась на уровне 5,39% годовых против 6,47 на аналогичном декабрьском аукциона, по 10-летним – 6,08% против 6,98% годовых. Отметим, что на уровне 6,08% доходность итальянских 10-летних бумаг осталась до закрытия.

Гособязательства Германии снова оказались в списке наиболее востребованных позиций – доходность 10-летних бумаг снизилась на 7 б.п. до 1,79%.

Казначейские обязательства США по-прежнему отлично справляются с ролью ключевого защитного актива – внутри дня на фоне усиливающихся негативных настроений доходность 10-летних UST снижалась до 1,81% годовых, притом, что еще в конце прошлой недели она была около отметки 1,89% годовых. Ажиотаж несколько умерила макростатистика, продемонстрировавшая рост потребительских доходов в декабре на уровне 0,5% при прогнозе в 0,4%, а также заметно превзошедший прогноз январский индекс деловой активности Далласа, составивший 15,3х при ожидании 1,5х. По итогам дня доходность 10-летних UST составила 1,85% годовых.

В понедельник валютная пара EUR/USD демонстрировала снижение в первой половине дня в ожидании итогов экстренного саммита лидеров ЕС. Кроме того, дополнительным негативным фоном, оказывающим давление на европейскую валюту, оставался до сих пор неразрешенный вопрос с добровольной реструктуризацией греческого долга, а также жесткие заявления министра финансов Германии о состоянии дел в Греции. Ближе к вечеру были опубликованы данные о личных доходах и расходах в США. Изменение направления торгов можно было наблюдать с подведением итогов саммита, на котором лидеры ЕС договорились

запустить механизм ESM на год раньше намеченного (уже в середине текущего года). По итогам вчерашних торгов валютная пара EUR/USD находилась на уровне 1,3125х, а в рамках сегодняшней азиатской сессии практически полностью отыграла вчерашнее падение, достигла значения 1,319х.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Российские еврооблигации

Уменьшение оптимизма на внешних площадках стало поводом для фиксации прибыли. Вместе с тем, инвесторы рассматривают текущую коррекцию как временное явление и пока не готовы активно выходить из российских активов.

Новая неделя началась небольшим «гэпом» вниз, участники рынка не стали игнорировать ухудшение внешнего фона, спровоцированное слабыми макроданными из США и опасениями возможного распространения вируса «преддефолта» и на Португалию.

Котировки суверенных Russia-30 при открытии были на уровне 118,375%, затем большую часть торгов сделки проходили по ценам в диапазоне 118,125% - 118,375%. Основное давление распространялось со стороны демонстрирующих отрицательную динамику фондовых площадок, а также напрягающей инвесторов неопределенности в отношении европейских долгов.

Ситуация отчасти поменялась с открытием американских площадок: некоторое уменьшение ажиотажного спроса на UST позволило вернуться котировкам Russia-30 к отметке 118,5%.

В негосударственном секторе также день характеризовался желанием зафиксировать рост предыдущих дней. Снижение котировок в среднем было на уровне 50 б.п., хотя по нефтегазовому сектору в длинных выпусках переоценки достигали 1%.

Довольно ярко перемену общих настроений в пользу продаж отражала динамика длинных бумаг ВымпелКома, которые по итогам дня подешевели на 0,375% - 0,5%. Что касается прежних фаворитов – бумаг металлургического сектора (ТМК, Евраз, Северстали, Металлоинвеста), то здесь переоценка ограничивалась 25 б.п.

Отметим, что на фоне проявившегося перед закрытием спроса на суверенные бумаги чуть более комфортным стало положение бумаг нефтегазового сектора: появился спрос на выпуски Газпром-19, Газпром-34, позволивший ограничить переоценку по итогам дня 0,5% - 0,75%.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

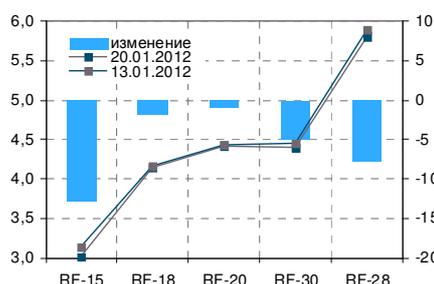
Инвесторы в рублевые облигации «впечатлились» динамикой остальных сегментов и также постарались по возможности зафиксироваться. Основное «действие» разворачивалось в сегменте ОФЗ. В части корпоративного сектора активность минимальна - внимание потенциальных покупателей отвлекает на себя нарастающий поток первичного предложения.

Сегменту ОФЗ не удалось избежать давления продавцов, ориентирующихся на коррекцию на остальных площадках. Вместе с тем, можно отметить, что участники не старались активно продавливать котировки вниз в преддверии подведения итогов очередного отчетного месяца. В большей степени продажи затронули выпуски серий 26204 и 26205. При этом в среднем котировки последних сделок были в пределах 30 б.п. ниже уровней пятницы.

В негосударственных бумагах активность оставалась минимальной при смешанной ценовой динамике.

В «плюсе», но при минимальных оборотах, день закончился для бумаг

Кривая доходности гособлигаций России



Евраз, Мечела, СамарОбл-7, ЕвроХим-3, ВК-Инвест3. При этом наиболее ощутимой фиксация оказалась для бондов ФСК-13, ГазпромК03, Газпром-11, Газпром-13.

Как мы полагаем, участники не настроены активно пересматривать сформировавшиеся уровни доходности, ожидая, что общая рыночная ситуация в ближайшее время не будет существенно меняться. При этом и без того весьма умеренный покупательский интерес «отвлекает» на себя приток первичного предложения, который, по сути, предлагает доходности, соответствующие текущим рыночным уровням. Так, за вчерашний день к общему списку добавились Газпром нефть и ВЭБ-Лизинг с новыми выпусками по 10 млрд руб., РСХБ с займом на 5 млрд руб., Росбанк, наметивший вторичное размещение бумаг серии А3 на 3,6 млрд руб. Помимо этого, процесс book building по новым бумагам на 4 млрд руб. запланирован Теле2 СПб.

Ольга Ефремова

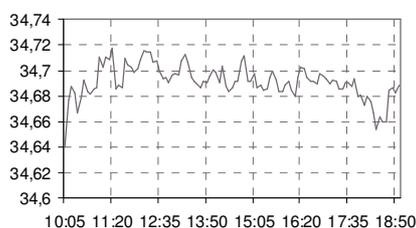
Forex/Rates

ЦБ вновь начинает «затягивать гайки» с ликвидностью, провоцируя рост ставок денежного рынка, а также способствуя укреплению рубля.

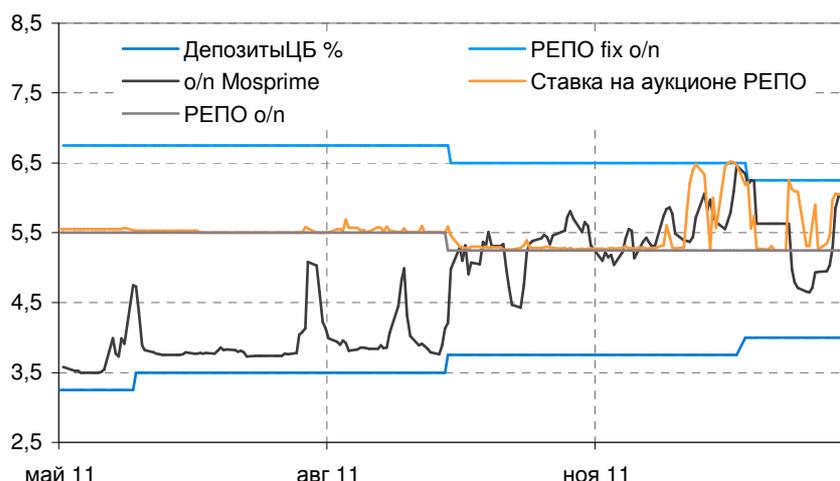
Рубль на локальном валютном рынке при открытии вчерашних торгов продемонстрировал небольшое снижение, отреагировав на неблагоприятный внешний фон. Вместе с тем, участники рынка продолжали трансформировать валютные позиции под уплату налога на прибыль. Сегодня, на фоне улучшения внешней конъюнктуры, национальной валюте, скорее всего, удастся компенсировать вчерашние потери. Вместе с тем, не стоит забывать о том, что налоговые платежи завершились, и теперь не следует рассчитывать на поддержку со стороны экспортеров в формировании тренда по укреплению рубля.

Ликвидность банковской системы, несмотря на высокий уровень остатков на счетах в ЦБ, не выглядит комфортной. Ставки денежного рынка (MosPrime o/n и прямое РЕПО с ЦБ) вчера сровнялись у отметки 6,09%

Динамика бивалютной корзины



Динамика ставок денежного рынка



Источник: ЦБ РФ, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

При этом на аукционах по привлечению ресурсов у Банка России вновь можно было наблюдать повышенную активность. Однако сегодня банкам предстоит пережить очередной «шок» в виде возврата ЦБ средств, ранее привлеченных на аукционах семидневного и однодневного прямого РЕПО, в суммарном объеме порядка 245,97 млрд руб. Дело в

том, что сегодня ЦБ резко сократил лимиты на предстоящих аукционах до 10 млрд руб., из чего следует, что вновь приоритетным источником средств может стать РЕПО по фиксированной ставке. Кроме того, это будет являться отличным стимулом участвовать в депозитном аукционе Минфина.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Не получив ожидаемого результата от саммита ЕС, инвесторы в европейские госдолги продолжают действовать весьма осторожно. При этом из макроданных по ЕС сегодня наибольшего внимания заслуживает отчет по безработице в декабре. Американская статистика фокусирует на индексе потребительского доверия за январь.

Инвесторы в российские еврооблигации сегодня продолжают фиксацию только в случае притока новых негативных новостей по Европе. Динамика рублевых бумаг будет определяться тем, насколько укрепятся в течение дня позиции рубля. К тому же фактор финальных торгов месяца для локального рынка всегда очень весом.

На денежном рынке мы ожидаем сегодня ощутимого роста ставок. Следствием имеющегося недостатка рублевой ликвидности будет дальнейшее укрепление позиций национальной валюты.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

1 февраля Размещение: Газпромбанк, БО-03

Внешний долговой рынок

1 февраля Размещение векселей Португалии с погашением через 105 и 168 дней.

1 февраля Доразмещение 10-летних госбумаг Германии на 5 млрд евро.

2 февраля Размещение гособлигаций Франции с погашением в 2018, 2020 и 2022 годах.

Денежный рынок

31 января Ломбардный аукцион на срок 1 неделя

01 февраля Аукцион ОФЗ 26205, объем - 35 млрд руб.

02 февраля Депозитный аукцион ЦБ на срок 1 месяц

Макроэкономические события

31 января Безработица в ЕС за декабрь.

Индекс потребительского доверия в США за январь.

1 февраля Отчет ADP об изменении количества занятых в США в январе.

Прогнозный CPI в ЕС за январь.

PPI по ЕС за январь.

3 февраля PMI в ЕС.

Отчет Министерства труда США об изменении количества рабочих меси и безработице за январь.

Корпоративные события

31 января Газпром: МСФО за 3 квартал 2011 г

Северсталь: операционные результаты за 4 квартал 2011 г

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Корпоративные новости

- Чистая прибыль **Группы РусГидро** за 9 месяцев 2011 года по МСФО выросла на 19% и составила 33,2 млрд руб. Показатель EBITDA в отчетном периоде вырос на 6% до 53,6 млрд руб. против 50,6 млрд руб. за аналогичный период предыдущего года. /Finambonds/
- Максимальная процентная ставка по вкладам в российских рублях 10 банков, привлекающих наибольший объем депозитов физических лиц, в третьей декаде января выросла на 4 б.п. и составила 9,51%. В первой декаде января ставка составляла 9,51%, во 2 декаде января - 9,47%. /Finambonds/
- **ОАО «Казаньоргсинтез»** в 2011 году, по предварительным данным, получило выручку в размере более 37 млрд руб. («+10%» к уровню 2010 году). Прибыль от реализации в 2011 году составила 4,2 млрд руб. против 4,1 млрд рублей в 2010 году. Компания в 2011 году сократила объем производства в сопоставимых ценах на 2,2% по сравнению с показателем 2010 года. Кроме того, уточняется, что ОАО «Казаньоргсинтез» в январе 2012 года внесло 500 млн руб. в счет частичного досрочного погашения кредита Сбербанка РФ. Ранее компания выплачивала лишь проценты по кредиту, задолженность перед Сбербанком на 30 сентября 2010 года составляла 25,792 млрд руб. /Интерфакс/

Долговые рынки

- Облигации **ЗАО «КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК»** серии 06 общим номинальным объемом 4 млрд руб. включены в котировальный список «Б» ФБ ММВБ. Ранее торги облигациями указанного выпуска проходили в котировальном списке «В» биржи.
- Ставка 3-4 купонов по биржевым облигациям **КБ «ЛОКО-Банк» (ЗАО)** серии БО-01 объемом 2,5 млрд руб. установлена в размере 9,8% годовых.
- **ЕАБР** на сутки сокращает период приема заявок инвесторов на приобретение облигаций серии 01 объемом 5 млрд руб.: первоначально предполагалось, что книга заявок закроется 2 февраля. Теперь планируется завершить прием заявок 1 февраля. Ориентир ставки 1 купона понижен до 8,75-9,25% годовых с 9-9,5% годовых. Новому ориентиру соответствует доходность к 2-летней оферте на уровне 8,94-9,46% годовых (ранее - 9,31-9,84% годовых). Срок обращения ценных бумаг - 7 лет, купонный период - 3 месяца. Размещение на ФБ ММВБ намечено на 6 февраля.
- **ОАО «ТрансКредитБанк»** 27 января 2012 года приобрел облигации ООО «Аэроэкспресс» серии 01 (объемом 3,5 млрд руб.) на 1,75 млрд руб. по номинальной стоимости. Ставка первого купона по облигациям была установлена по итогам сбора заявок на уровне 11% годовых. Срок обращения займа 5 лет, оферта не предусмотрена. По данным биржи, в первый день размещения (20 января) с облигациями выпуска было заключено 3 сделки на 1,303 млрд руб. При этом Сбербанк 20 января приобрел данные ценные бумаги на 1,225 млрд руб.
- **ОАО «Санкт-Петербург Телеком»** планирует в начале февраля осуществить размещение облигаций серии 05 общим номинальным объемом 4 млрд руб. Сбор заявок на облигации указанного займа предварительно запланирован на период с 6 по 7 февраля 2012 года, размещение - 9 февраля текущего года. Индикативная ставка купона находится в диапазоне 9,20-9,70% годовых. Предусмотрена оферта через 2 года. Напомним, **Теле2 Россия (-/-/BB+)** – 100% дочерняя компания шведского холдинга Tele2 AB, четвертый в России оператор мобильной связи с долей рынка 9%.
- **Россельхозбанк** завтра начнет сбор заявок на бонды БО-02 объемом 5 млрд руб. Ориентир ставки 1 купона установлен на уровне 8,25-8,5% годовых. Что соответствует доходности к 1,5 летней оферте в диапазоне 8,42-8,68% годовых. Закрытие книги – 3 февраля, размещение – 7 февраля 2012 года.
- **Росбанк** открыл книгу по облигациям серии А3. Дата закрытия книги заявок – 2 февраля 2012 года. Объем вторичного размещения – 3,6 млрд руб. Дата погашения займа – 6 ноября 2013 года (дюрация 1,6 года). Ставка купона – 6,9%. Цена вторичного размещения 96,34-96,94, доходность: 9-9,4% годовых.
- **МТС** сообщило, что в срок выплатило купон и погасило евробонды на 400 млн долл., выпущенные SPV-компанией MTS Finance, активы которой заморожены в рамках судебного разбирательства вокруг киргизской компании Бител. Погашение

еврооблигаций было осуществлено за счет собственных средств компании.
/Интерфакс/

Наш комментарий: http://www.nomos.ru/upload/iblock/54b/Daily_01_11_2011.pdf

Главные новости

ВЭБ-лизинг (-/BBB/BBB): первичное предложение.

Инвестиционная привлекательность бумаг эмитента во многом складывается за счет квазигосударственного статуса компании и поддержки в фондировании от госструктур. На наш взгляд, размещение интересно при доходности в диапазоне 9,2-9,4% годовых, то есть ближе к нижней границе обозначенного ориентира. Премия к собственным бумагам в размере от 30 б.п. мы рассматриваем как компенсацию за фактический 5-летний срок обращения бумаг (дюрация в 2,6 года формируется за счет амортизационной структуры).

Событие. Компания ВЭБ-лизинг открыла книгу заявок на облигации серии 06 объемом 10 млрд руб. Закрытие книги – 3 февраля, дата размещения – 7 февраля. Выпуск имеет амортизационную структуру. Ориентир купона: 9,0-9,5% годовых, что соответствует доходности 9,2-9,7% годовых, дюрация 2,6 года при сроке обращения выпуска 5 лет.

Комментарий. Хотя компания еще не предоставила отчетность за 2011 год (последняя на 1 июля 2011 года), тем не менее, уже сейчас можно сказать, что второе полугодие для эмитента прошлого «под флагом» интенсивного роста. Это подтверждается тем фактом, что впервые за свою историю компания в 3 квартале прошлого года вышла на 1 место по размеру лизингового портфеля в России с показателем 274 млрд руб., обогнав ВТБ Лизинг (270 млрд руб.) и Сбербанк Лизинг (203 млрд руб.). Напомним, что ключевыми сегментами, в которых работает компания, являются ж/д перевозки, авиа- и морские перевозки, энергетический комплекс. На конец 2010 года на них приходилось 41%, 26%, 15% и 13% чистых инвестиций в лизинг соответственно. Однако мы не исключаем, что в связи с реализацией программы SSJ-100 доля сектора авиаперевозок в портфеле могла вырасти.

Поскольку акционером компании является ВЭБ, а порядка половины кредитного портфеля (89% пассивов) предоставлено кредитами ВЭБа (26% кредитного портфеля на 1 июля 2011 года) и Группы ВТБ (20%), то основной составляющей инвестиционной привлекательности компании, несомненно, является квазигосударственный риск и отраслевая значимость реализуемых проектов. В целом, это объясняет и рейтинг эмитента на уровне суверенного (-/BBB/BBB).

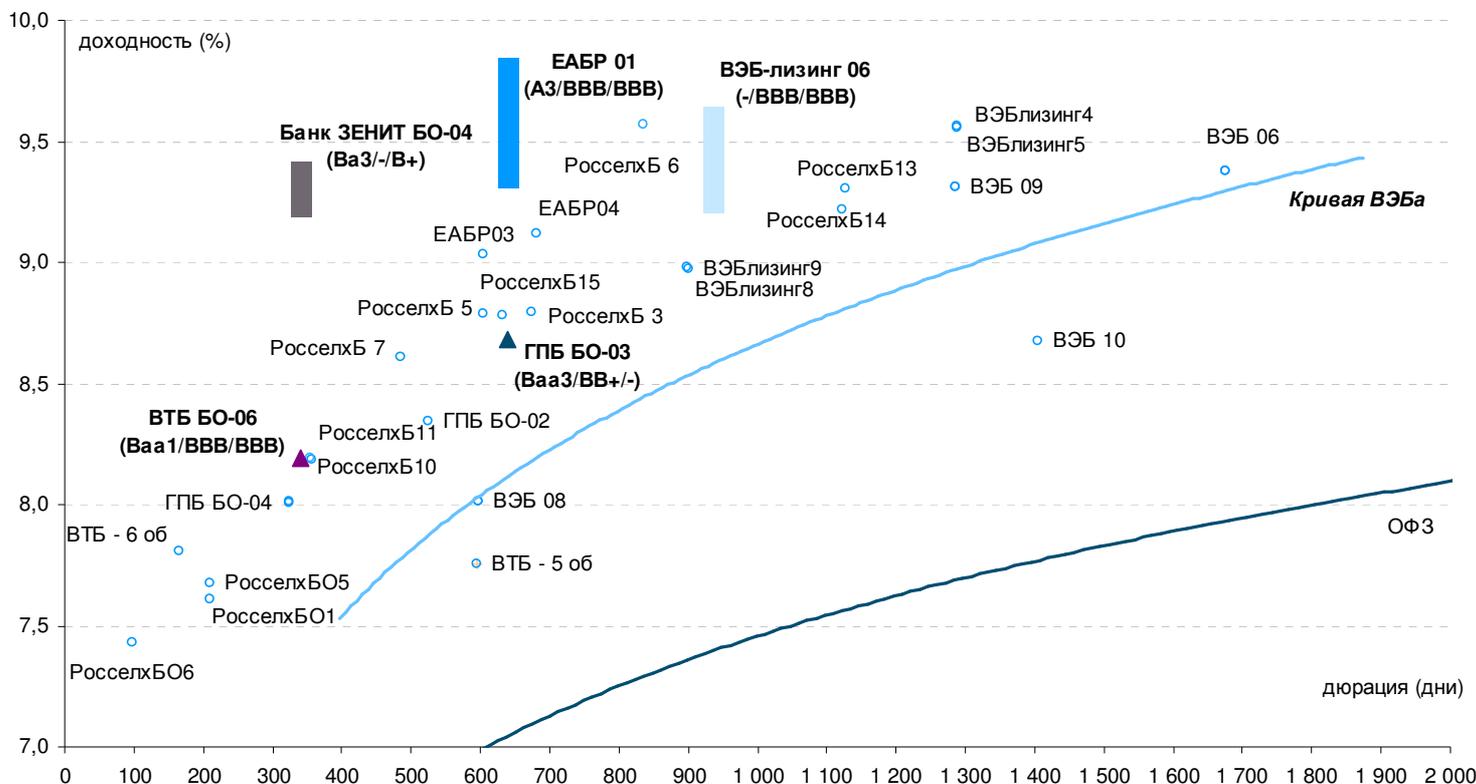
В рамках нового выпуска ВЭБ-лизинг предлагает премию на уровне 80-130 б.п. к бумагам «материнского» ВЭБа и 30-80 б.п. к собственным выпускам. На наш взгляд, премия к рынку достаточно объективная, с учетом того, что выпуск на самом деле 5-летний, а дюрация 2,6 года получается за счет амортизационной структуры. На наш взгляд, бумаги вполне интересны при доходности в диапазоне 9,2-9,4% годовых, то есть ближе к нижней границе ориентира.

Финансовые показатели ВЭБ-лизинга по МСФО

млн руб.	2009	1Н 2010	2010	1Н 2011	%
Балансовые показатели					
Активы	19 394	34 270	75 224	128 644	71%
Денежные средства и их эквиваленты	1 221	2 717	2 146	12 404	478%
Чистые инвестиции в лизинг	12 230	15 997	47 334	78 064	65%
Оборудование, приобретенное для передачи в лизинг	934	642	2 047	584	-71%
Авансы, выданные поставщикам лизингового оборудования	2 588	8 505	11 421	20 823	82%
Кредиты и займы полученные	14 271	26 455	62 154	82 558	33%
Выпущенные ценные бумаги	0	46	5 310	31 603	495%
Капитал	2 680	4 238	4 747	10 466	120%
Капитал / Активы	14%	12%	6%	8%	2%
Показатели прибыльности деятельности					
Процентные доходы	1 968	1 432	4 031	4 597	221%
Чистый процентный доход	1 304	808	2 095	2 231	176%
Резерв (восстановление резерва) под обесценение процентных активов	26	-63	-64	-120	91%
Чистые доходы (расходы) по операциям с производными финансовыми инструментами	682	-57	-89	-306	436%
Чистая прибыль	967	389	891	708	82%
Рентабельность активов	n/a	2,9%	1,9%	1,4%	-2%
Рентабельность капитала	n/a	22,5%	24,0%	18,6%	-4%
NIM	n/a	7,0%	4,9%	5,9%	-1%
Показатели долговой нагрузки					
Долг / Капитал	5,3	6,3	14,2	10,9	-3,3
Долг / Активы	74%	77%	90%	89%	-1%

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Распределение доходностей бумаг эмитентов финансового сектора



Елена Федоткова

Магнит: достойные финансовые результаты за 2011 г.

Выручка показала рекордный для ритейлера рост за последние годы, даже на фоне неожиданно низкой продуктовой инфляции. Примечательным моментом итогов 2011 г. также стала прибыльность бизнеса, которую компании удалось обеспечить на уровне 2010 г., заметный вклад внес 4 квартал. Долговая нагрузка остается на комфортном уровне, ритейлер подготовился к погашению облигаций на 5 млрд руб. в марте этого года. Обращающиеся облигации Магнита на текущих уровнях не представляют интереса.

Событие. Вчера продуктовая сеть Магнит представила неаудированные финансовые результаты за 2011 г. по МСФО.

Комментарий. Отметим, что компания впервые раскрывает в январе выборочные финансовые данные за год (аудированная отчетность традиционно появится только в марте), что сделано для более оперативного информирования инвестсообщества об итогах деятельности сети, о чем вчера было заявлено менеджментом в рамках конференц-звонка. Данная, на наш взгляд, позитивная практика будет применяться и в дальнейшем, в том числе в части полугодовых итогов.

Что касается финансовых результатов за 2011 г., то они вторят солидным операционным результатам Магнита, ранее представленным компанией. На фоне неожиданно низкой продуктовой инфляции ритейлер показал рекордный для себя за последние годы рост выручки как в рублях (на 42,1% до 335,6 млрд руб.), так и в долларах (на 47% до 11,4 млрд долл.). Этому способствовали: рост сопоставимых продаж (LFL составил 11,09%) и активное расширение сети (запущено 1254 магазина, торговая площадь увеличилась на 38,5% до 1,97 млн кв. м.). В 2012 г. руководство компании ожидает рост продаж на 25-30%, чему должно поспособствовать дальнейшее органичное развитие сети. Так, по плану в 2012 г. будет открыто около 800 магазинов «у дома», 50-55 гипермаркетов и свыше 500 косметических магазинов. Кроме того, менеджмент Магнита заверил, что российская продуктовая розница «чувствует себя неплохо».

Наиболее примечательным моментом финансовых результатов Магнита стала прибыльность бизнеса, особенно в 4 кв.: рентабельность EBITDA достигла 10,8%, а в целом за 2011 г. – 8,18% («+0,06» п.п. к 2010 г.). При этом целевой уровень, обозначенный компанией, составлял 7,2-7,5%. Добиться хорошего результата удалось за счет оптимизации расходов, в частности на персонал, улучшения условий закупок (по мере роста масштабов бизнеса сети). Кроме того, свой вклад внесли заметно возросшие декабрьские предпраздничные продажи гипермаркетов и изменяющиеся в сторону более дорогих товаров предпочтения покупателей. В 2012 г. менеджмент ожидает рентабельность EBITDA в переделах 7,5-8%.

Вчера Магнит не представил размер долга по итогам 2011 г., но менеджмент сообщил, что соотношение Чистый долг/EBITDA составило 1,27х против 1,4х в 2010 г. При этом у компании имеется запас ликвидности в виде депозитов на сумму порядка 8 млрд руб., которые, вероятно, были сформированы после SPO на 475 млн долл. (около 15 млрд руб.), проведенного в декабре. Депозиты, по данным компании, будут в том числе направлены на погашение в марте 2012 г. облигаций Магнит Финанс 02 на 5 млрд руб. В дальнейшем вряд ли стоит ждать заметного увеличения долговой нагрузки компании, поскольку масштабы инвестпрограммы на 2012 г. скорректированы относительно 2011 г. (1,4 млрд долл., что меньше на 250 млн долл.), а ее большая часть будет профинансирована за счет собственных средств.

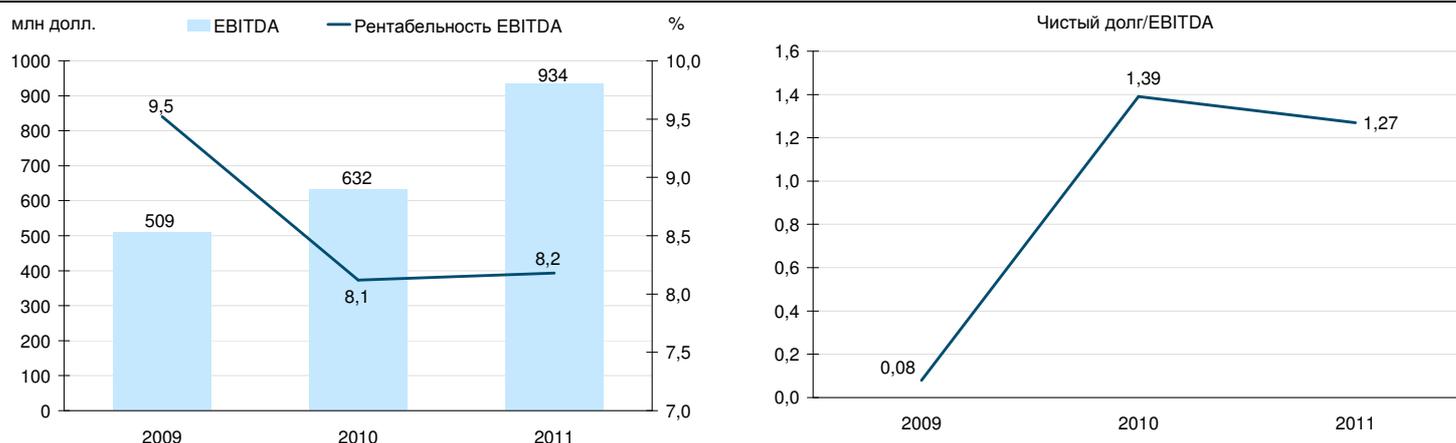
Облигации Магнита в настоящее время вряд ли могут представлять интерес для инвесторов на текущих уровнях доходности и при низкой ликвидности.

Выборочные неаудированные финансовые показатели Магнита (МСФО)

\$ млн	2011	2010	Изм. %
Выручка	11 423	7 777	46,9
ЕБИТДА	934	632	47,9
Чистая прибыль	415	334	24,3
Рентабельность ЕБИТДА	8,2%	8,1%	0,06 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	3,6%	4,3%	-0,66 п.п.
Чистый долг/ЕБИТДА	1,3	1,4	-

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Динамика финансовых показателей сети Магнит (МСФО)



Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Александр Полюттов

Газпром нефть (Ваа3/ВВВ-/-): первичное предложение.

Ожидаем размещение облигаций компании ближе к нижней границе диапазона (8,68%).

Событие. Газпром нефть сегодня открывает книгу заявок инвесторов на приобретение облигаций серии 11 объемом 10 млрд руб. Ориентир ставки 1 купона составляет 8,5-8,75% годовых, что соответствует доходности к 3-летней оферте на уровне 8,68-8,94% годовых. Закрывание книги – 2 февраля.

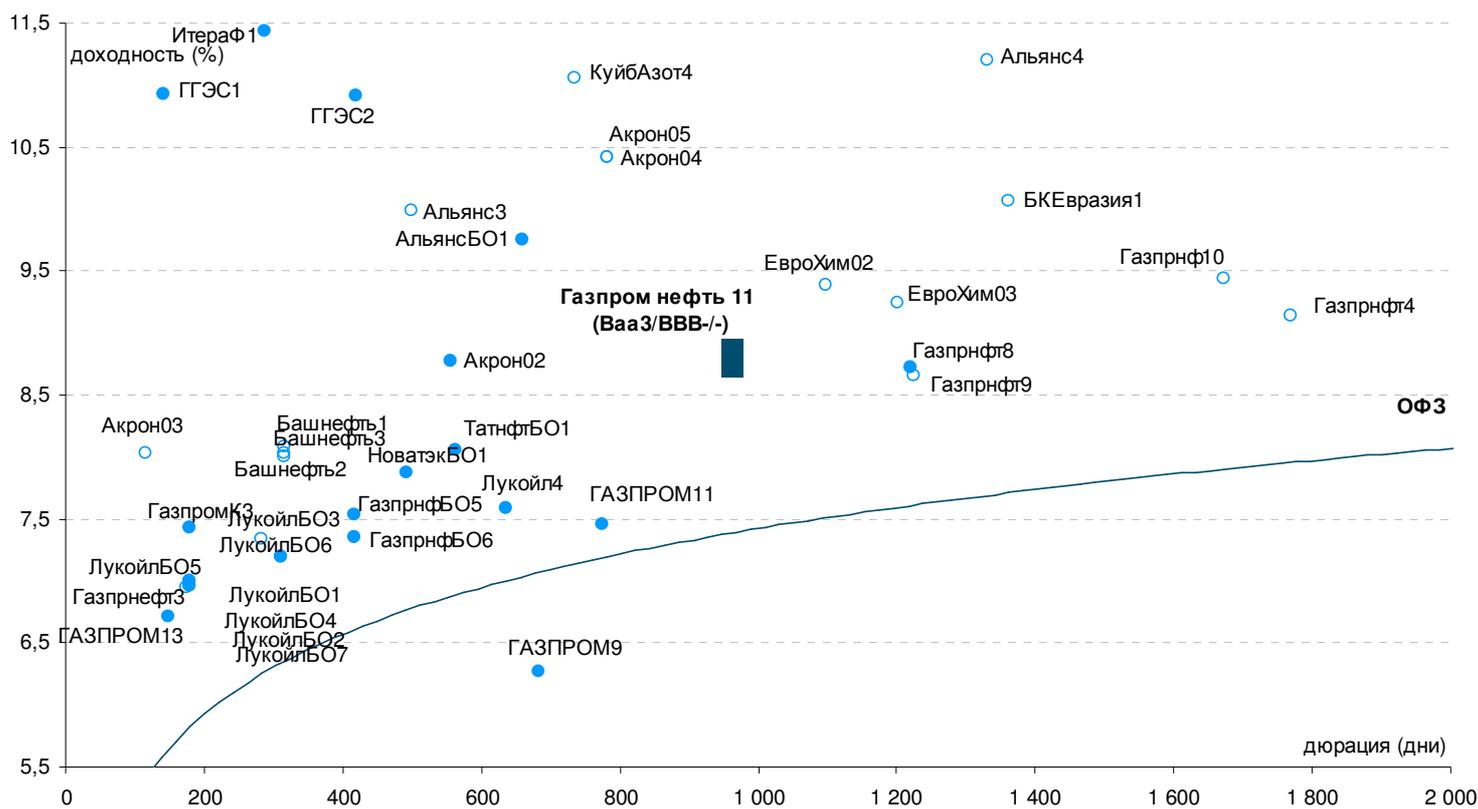
Комментарий. Компания предлагает премию к обращающимся займам от 20 б.п. Напомним, что ГПБ, другая аффилированная Газпрому структура, на днях закрыл книгу с доходностью 8,68% годовых к 2-летней оферте. На наш взгляд, учитывая общий настрой инвесторов, итоги последних размещений и текущие уровни доходности бумаг нефтегазового сектора (см. карту рынка), мы ожидаем размещение бумаг эмитента ближе к нижней границе диапазона.

Финансовые результаты Газпром нефти за 3 кв. 2011 г по US GAAP

\$ млн	2 кв. 2011	3 кв. 2011	+/- КВ-К-КВ, %	9 М 2010	9 М 2011	+/- г-к-г, %
Выручка	11 476	11 567	0.8	23 709	32 908	38.8
OIBDA	2 117	2 493	17.8	4 436	6 740	51.9
ЕБИТДА	2 478	2 759	11.3	5 147	7 704	49.7
на баррель добычи	27.2	29.8		18.8	28.1	
Свободный денежный поток	998	1 319	32.2	1 958	2 326	18.8
Чистая прибыль	1 167	1 271	8.9	2 366	3 875	63.8
Чистый долг	5 954	5 146	-13.6	5 490	5 146	-6.3
Добыча нефти, млн т	12.4	12.6	1.6	37.3	37.3	0
Цена Urals, \$/бар.	114	111.5	-2.2	75.9	109.2	43.9
Чистый доход НК \$/бар.	23.8	21.7	-8.8	18.9	24.8	31.2

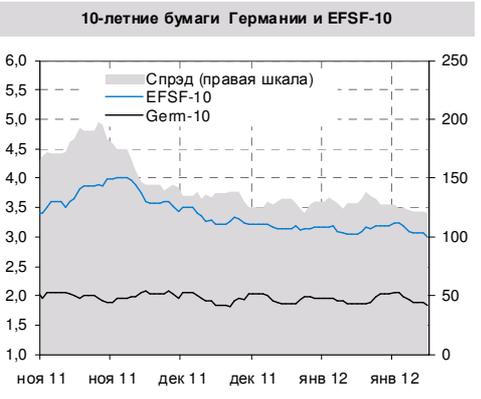
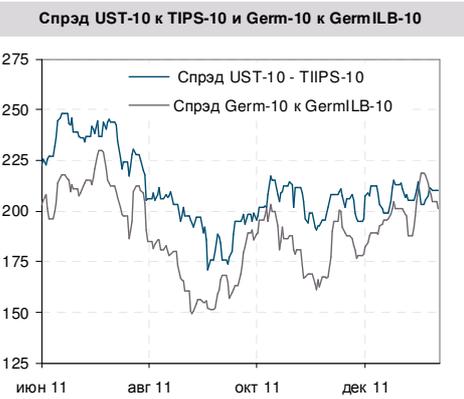
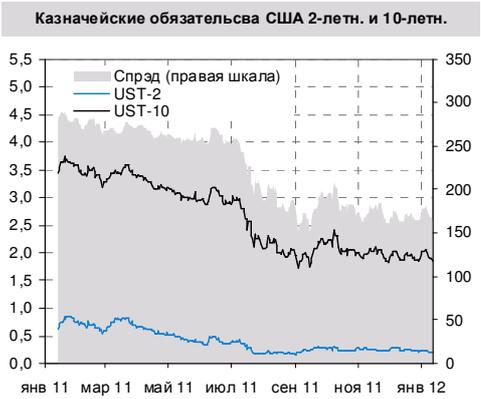
Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Текущее распределение доходностей

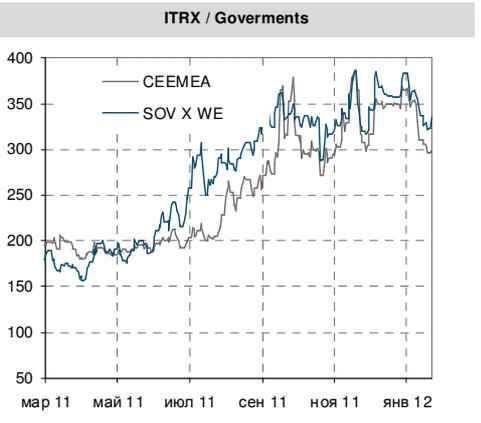
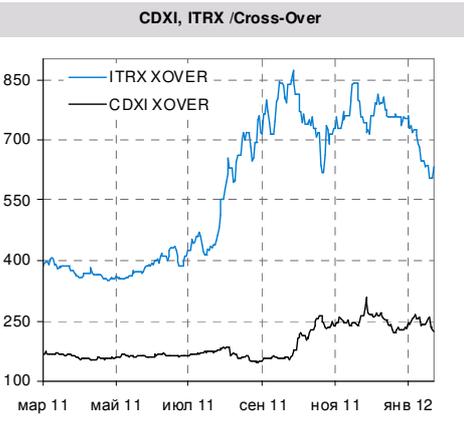
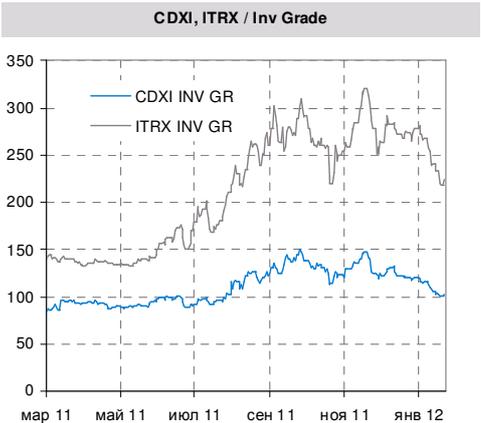


Елена Федоткова

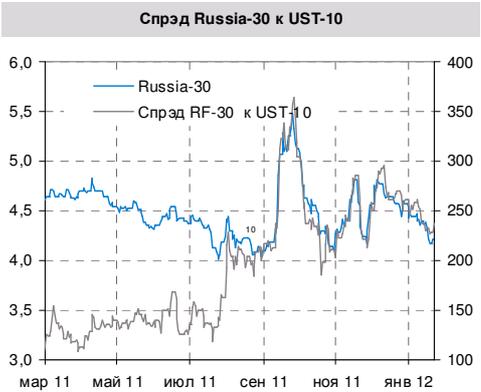
ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ



ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

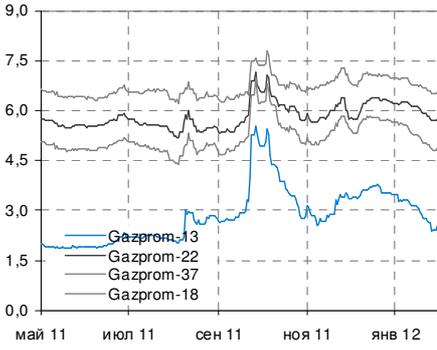


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

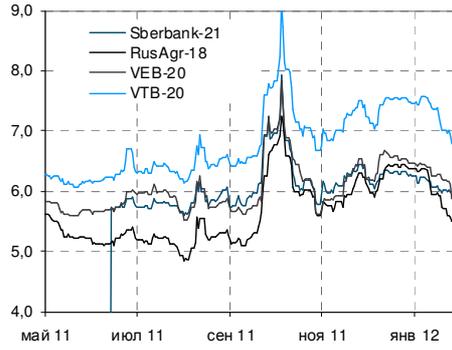


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

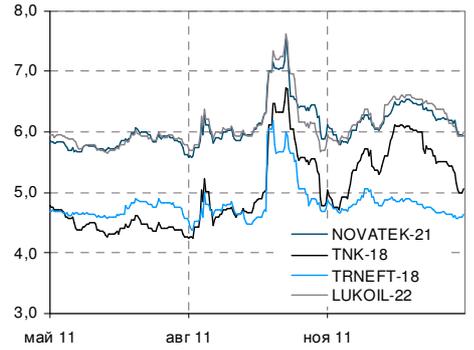
Еврооблигации Газпрома



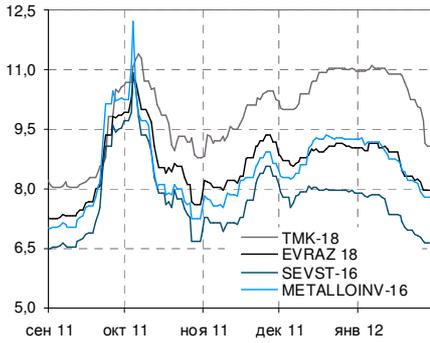
Евробонды госбанков



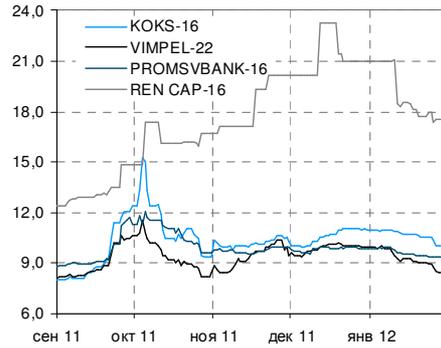
Еврооблигации нефтегазового сектора



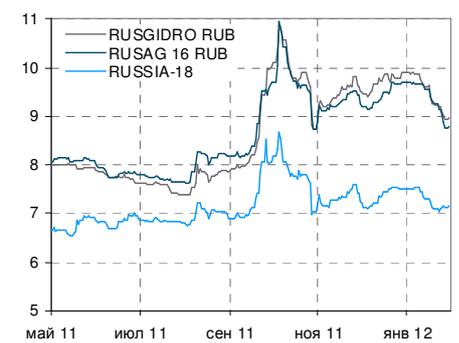
Еврооблигации металлургического сектора



Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



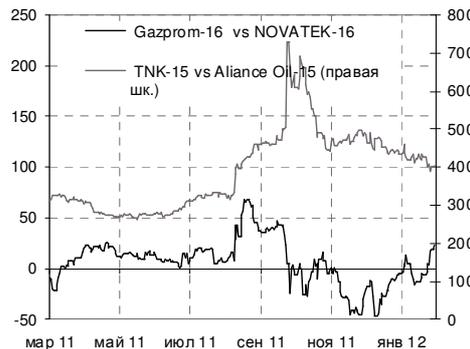
Еврооблигации, номинированные в рублях



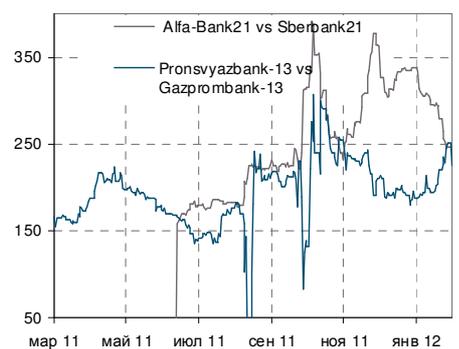
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

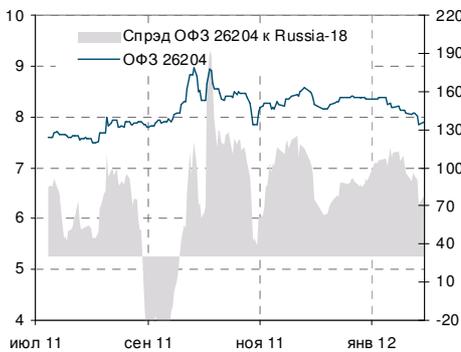


Спрэды в банковском секторе

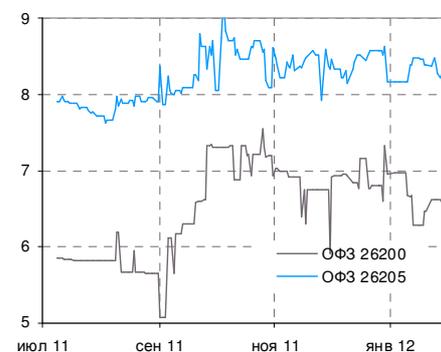


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

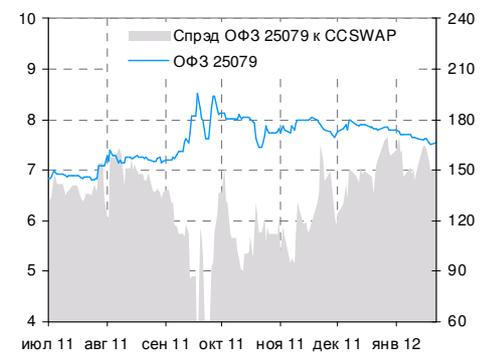
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

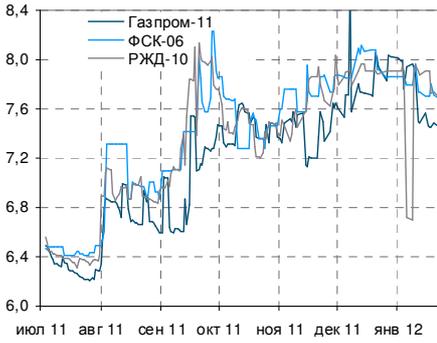


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

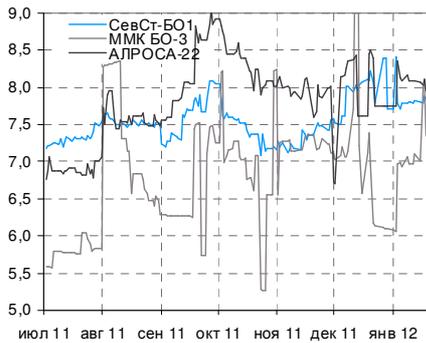


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

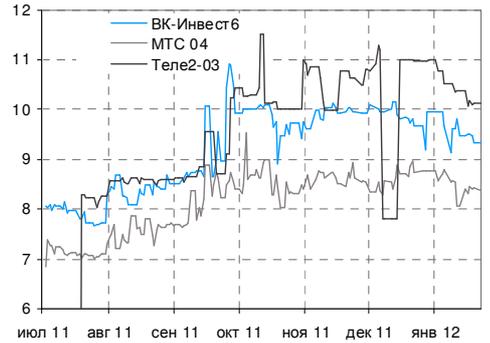
Доходности российских монополий



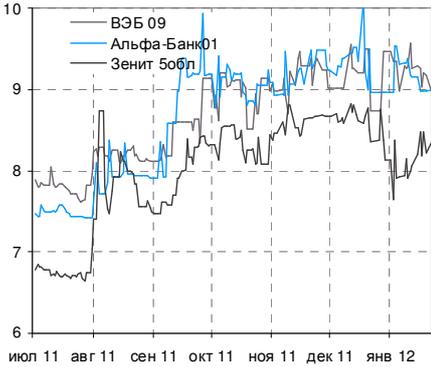
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



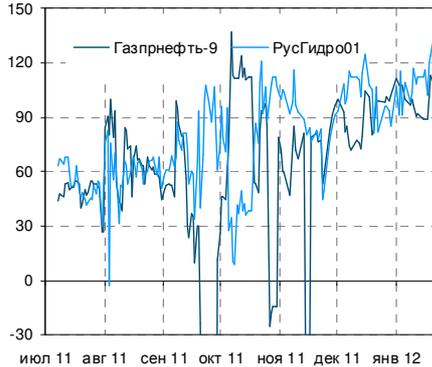
Доходности "Телекоммуникации"



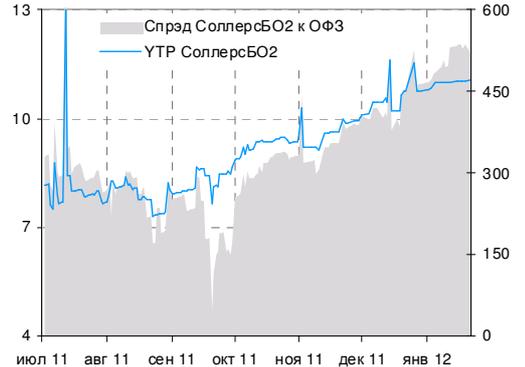
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

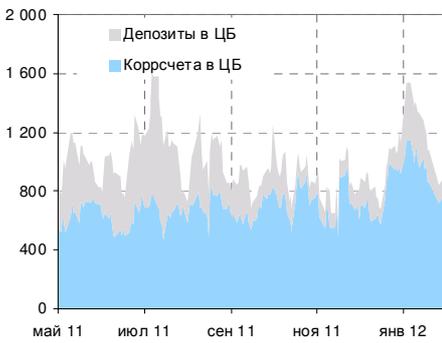


Облигации с текущей доходностью выше 10%

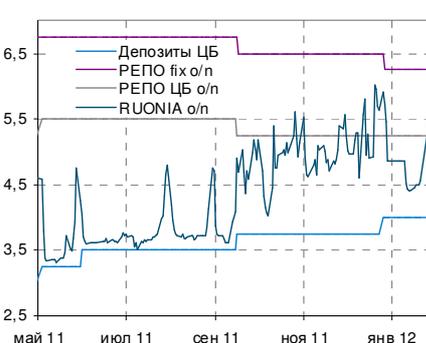


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на кор. счетах



Динамика ставок денежного рынка



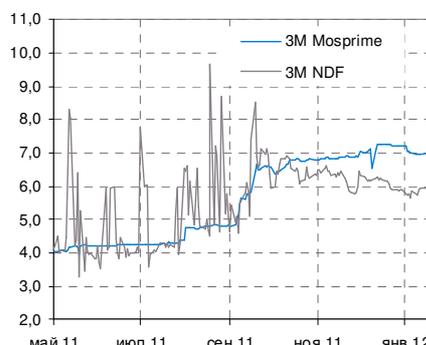
Динамика объемов и ставок РЕПО (o/n)



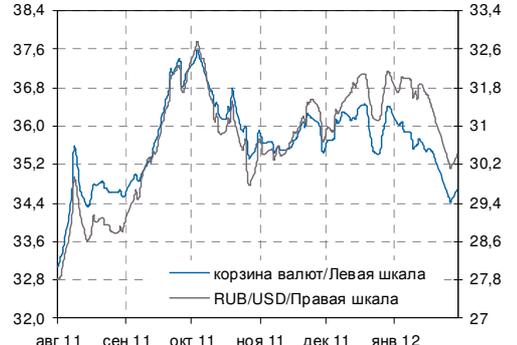
Динамика задолженности по депозитам Минфина



3М Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волон, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

**Телекоммуникации/
Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy_EA@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютон

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

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

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

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