

Конъюнктура рынков

• Внешние рынки

Хотя инвесторы еще не определились окончательно, насколько последних новостей достаточно для обеспечения «предновогоднего ралли», общий позитивный сентимент довольно выразителен.

• Российские еврооблигации

В сегменте российских евробондов все же удалось сохранить позитивные настроения, что отражается продолжением ценового роста.

• Рублевые облигации

Среди рублевых бумаг ярче остальных динамика у ОФЗ, которые вчера продолжили дорожать. Корпоративный сектор по-прежнему отражает смешанную динамику, поскольку возвращение выпускам ликвидности зачастую сопровождается отрицательными переоценками.

• FX/Rates

Спрос на рублевую ликвидность может вновь возникнуть еще до начала налоговых выплат.

• Наши ожидания

Сегодняшние макроновости из США (публикуемый отчет по рынку труда за ноябрь) позволят более четко оформиться преобладающим настроениям в отношении рискованных активов.

В целом же ситуация сохраняется достаточно комфортной для продолжения покупок в сегменте как российских еврооблигаций, так и рублевых бондов.

На фоне возникшей на международных площадках, временной стабильности у национальной валюты есть довольно неплохие шансы удержаться на текущих уровнях. Вместе с тем, риск новых потрясений остается довольно высоким.

Главные новости

• Мировая промышленность в ноябре: Россия среди лучших!

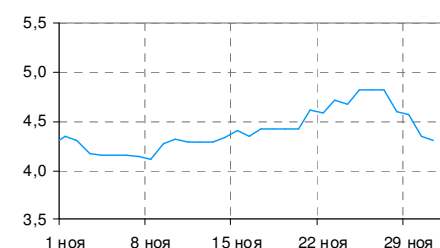
В ноябре ситуация в мировой промышленности продолжала ухудшаться. Всего лишь в 6 странах индексы PMI mfg находятся выше 50 пунктов, сигнализируя о сохранении позитивных тенденций в промышленности – это США, Канада, Индия, Россия, Турция и ЮАР.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б п
Russia-30	4,30	-5
CDS России	239	-5
MOSPRIME o/n	5,49	-28
NDF 3M	5,85	-13

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	645,6	-90
Остатки на депозитах, млрд руб.	181,1	-39
Доллар / рубль (ЦБ), руб	30,74	0,05
Корзина (ЦБ), руб	35,51	0,04

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	бп
LIBOR 3M	0,53	0
ERIBOR 3M	1,47	0
EUR/USD	1,34	
UST-10	2,09	2
Германия-10	2,18	-10
EFSF-10	3,90	-12
Италия - 10	6,63	-37
Испания - 10	5,70	-50
CDS 5Y Ирландия	702	-9
CDS 5Y Португалия	1048	-12
CDS 5Y Италия	467	-20
CDS 5Y Испания	390	-18
CDS 5Y Греция	8273	161

Индикаторы отношения к риску

	значение	бп
ITRAXX Crossover 5Y	756,4	-1
ITRAXX CEEMEA 5Y	315,4	-1
ITRAXX SOVX WE 5Y	325,3	-1

Рублевые облигации

	доходность	б.п
ОФЗ 26205	8,46	12
ОФЗ 26200	6,93	102
Газпром-11	7,33	-16
РЖД-10	7,72	-9
ФСК-6	7,86	0
РусГидро-1	8,59	-44
МТС-04	8,93	29
Вк-Инвест6	9,95	-8
Северсталь-БО1	7,48	-4
ВЭБ-09	9,32	26
Альфа-Банк01	9,35	8

Российские еврооблигации

	доходность	б.п
Russia-18 RUB	7,21	-3
Gazprom-37	6,81	-8
Sberbank-21	6,18	-4
AlfaBank-21	9,45	-39
Evrax-18	8,83	-3
Vimpel-22	9,57	9
TNK-BP-18	5,80	-2

- **Черкизово: хорошие финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2011 г.**

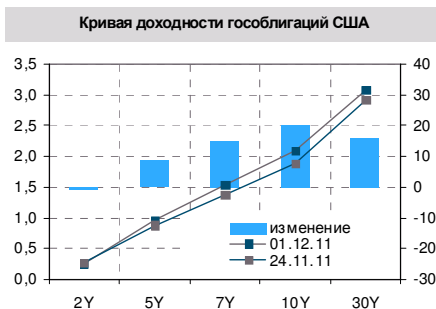
В отчетном периоде компания показала уверенный рост выручки и постепенное восстановление прибыльности на фоне стабилизации цен на рынке зерна и мяса после аномального лета 2010 г. Свободный денежный поток «в плюсе». Долговая нагрузка по-прежнему на высоком уровне, хотя и несколько снизилась в сравнении со 2 кв., но есть риски ее дальнейшего увеличения.

Хотя инвесторы еще не определились, окончательно насколько последних новостей достаточно для обеспечения «предновогоднего ралли», общий позитивный сентимент довольно выразителен.

В четверг эйфория, стимулом для которой выступило решение о снижении стоимости долларовых свопов, несколько уменьшилась. Вероятно, получив только за один день положительную переоценку в несколько процентных пунктов, инвесторы не смогли удержаться от соблазна зафиксировать прибыль. Вместе с тем, общее отношение к европейским долговым активам сохраняется достаточно лояльным – доходности европейских госбумаг продолжают снижаться. При этом достижение министрами финансов ЕС договоренности в отношении возможного предоставления дополнительных гарантий по новым обязательствам банков отражает возможность для улучшения общей ситуации с ликвидностью и служит дополнительным стимулом для покупок.

В частности, вчера ожидания более комфортной конъюнктуры в ближайшей перспективе выразились спросом на аукционах по размещению новых долговых бумаг Испании и Франции, где доходность сложилась ниже текущих рыночных уровней. И хотя относительно предыдущих ноябрьских аукционов результат оказался неоднородным: Франции удалось привлечь средства дешевле, за исключением лишь 30-летних обязательств, а Испании пришлось предоставить премию от 70 до 90 б.п. в зависимости от срочности, - общий сентимент остался положительным. По итогам дня доходности бумаг Испании снизились в пределах 50 б.п., Франции – в диапазоне 20-30 б.п.

Доходность 10-летних облигаций Германии снизилась на 10 б.п. до 2,18% годовых. Таким образом, можно констатировать, что спрэд между обязательствами Германии и Франции снизился до 91 б.п.



Спрэд между 10-летними бумагами Франции и Германии, б.п.



Источник: Bloomberg

В сегменте американского госдолга ситуация принципиально не меняется. Доходность 10-летних UST остается в пределах 2,1% годовых.

Участники международного валютного рынка в ходе вчерашних торгов продолжали испытывать довольно смешанные чувства. С одной

стороны, принятое накануне решение крупнейших центробанков о снижении стоимости долларového фондирования за счет снижения ставок по долларovým свопам является позитивным, с другой – не до конца понятными остаются причины столь экстренной меры. На этом фоне валютная пара EUR/USD в ходе дневных торгов удерживалась в узком для последнего времени коридоре – 1,343 - 1,347х. Оживление на площадках можно было наблюдать после подведения итогов размещения государственных обязательств Испании и Франции. Вместе с тем, говорить о том, что инвесторы вновь начали верить в дальнейшее укрепление европейской валюты, пока рано. На наш взгляд, участники рынка ждут новых ориентиров для дальнейшего движения «вверх» или «вниз», при этом наибольшее внимание уделяется слухам, связанным с предстоящим заседанием ЕЦБ.

Российские еврооблигации

В сегменте российских евробондов все же удалось сохранить позитивные настроения, что отражается продолжением ценового роста.

Несмотря на то, что внешние площадки уже с несколько меньшим энтузиазмом отыгрывали новости среды, на динамике российских евробондов это пока особо не сказалось – они оставались объектом покупок и демонстрировали продолжение ценового роста.

Так, котировки суверенных Russia-30 по итогам дня вышли за пределы 118%, хотя сделки первой половины дня несколько препятствовали этому. В частности, при закрытии котировки бенчмарка были на уровне 118,3125%, что соответствует доходности 4,3% годовых. Суверенный спрэд России к UST сузился до 220-225 б.п. Выпуск рублевых евробондов Russia-18 также подорожал: его доходность по итогам вчерашних торгов снизилась до 7,21% годовых.

В негосударственном сегменте также наблюдался позитивный настрой. В лидерах ценового роста оказались: размещенный недавно выпуск Газпром-21, выбивающийся из общей кривой выпуск Альфа-Банк21, а также конвертируемые бумаги ТМК-15 - котировки прибавили порядка 1-1,5%. Кроме того, спросом пользовались бумаги Сбербанка, НОМОС-БАНКа, а также выпуски Северсталь-16, Металлоинвест-16, Кокс-16 – здесь положительная переоценка варьировалась в диапазоне 50 – 75 б.п.

На фоне этого выделялись бумаги ВымпелКома («-75» б.п. по выпуску ВымпелКом-22), которые так и остались под давлением фиксирующих прибыль.

Рублевые облигации

Среди рублевых бумаг ярче остальных динамика у ОФЗ, которые вчера продолжили дорожать. Корпоративный сектор по-прежнему отражает смешанную динамику, поскольку возвращение выпускам ликвидности зачастую сопровождается отрицательными переоценками.

Спрос на ОФЗ был очевиден и вчера, выпуски с дюрацией 3-5 лет прибавили в цене от 25 до 75 б.п. Основные интересы покупателей концентрировались в выпусках серий 25077, 26203, 26204 и 26206, доходность которых за последние дни переместилась на более низкие уровни – в диапазон 7,95% -8,2% годовых.

В корпоративном секторе позитивная ценовая динамика не выглядит столь же выразительно. Безусловно, можно констатировать, что ликвидность в сегменте с началом нового месяца заметно возросла. Для значительного числа бумаг наличие сделок несет в себе «риски» отрицательных переоценок, поскольку передвигает их на более рыночный уровень, нежели тот, который был зафиксирован в последний день торгов ноября. Такая ситуация сложилась вчера, например, в выпусках ВымпелКома, МТС, Башнефти, Газпром нефти, РУСАЛа.



При этом в бумагах АЛРОСы, Сибметинвеста, РусГидро, бондах РСХБ-15, ГазпромКап03 продолжались положительные переоценки, добавившие котировкам порядка 18-25 б.п.

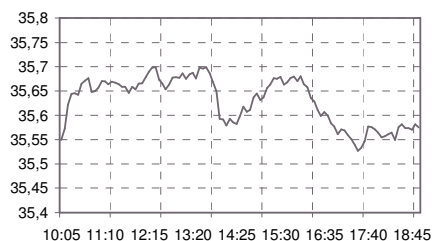
Ольга Ефремова

Forex/Rates

Спрос на рублевую ликвидность может вновь возникнуть еще до начала налоговых выплат.

Снижение валютной пары EUR/USD в рамках азиатской сессии немного насторожило локальных инвесторов и спровоцировало ослабление национально валюты при открытии торгов. В целом, участники рынка не доверяют позитиву, захлестнувшему мировые площадки, и по-прежнему покупают валюту у нижних границ. Вместе с тем, курс доллара ниже отметки 31 руб. в настоящий момент выглядит довольно привлекательным для участников, предпочитающих минимизировать риски. В то же время, следует иметь в виду, что в ближайшее время банкам предстоит существенные возвраты Минфину ранее размещенных депозитов, что также может оказать поддержку национальной валюте. При этом министерство пока не раскрыло информацию об объеме средств, которые будут перенесены на следующий год, в текущий момент сумма составляет 371 млрд руб., по нашим оценкам, к этому значению может прибавиться еще 250-300 млрд руб.

Динамика бивалютной корзины



Предстоящие возвраты средств Минфину в 2011 г.

Предстоящие возвраты средств Минфину в 2012 г.

Дата	Объем средств млрд руб.	Дата	Объем средств млрд руб.
07.12.11	111,21	18.01.12	171,00
14.12.11	226,95	25.01.12	170,00
21.12.11	141,00	08.02.12	20,00
28.12.11	54,14	14.03.12	10,00
Итого	533,30	Итого	371,00

Источник: ЦБ РФ, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Ситуация на денежном рынке продолжает стабилизироваться: стоимость ресурсов продолжает снижаться, объем задолженности перед ЦБ - сокращается. Вчера Банк России в очередной раз понизил лимит предоставляемой ликвидности с 400 млрд руб. до 370 руб. Данный шаг выглядит довольно осторожным, с одной стороны регулятор сократил предложение «лишних» средств в системе, с другой – недавний «пик» спроса на ресурсы все же не позволил принимать более агрессивные меры.

Тем не менее, этого объема было вполне достаточно для покрытия спроса в 267 млрд руб. на аукционах прямого РЕПО. Кроме того, ставка привлеченных ресурсов всего на 4 б.п. отличалась от минимального уровня, установленного ЦБ, хотя еще во вторник спред составлял 36 б.п. Ставки МБК также снизились, иллюстрируя снижение спроса на ликвидность. Так, MosPrime o/n составила 5,49%. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ составила 826,7 млрд руб.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Сегодняшние макроновости из США (публикуемый отчет по рынку труда за ноябрь) позволяют более четко оформиться преобладающим настроениям в отношении рисков активов.

В целом же ситуация сохраняется достаточно комфортной для

продолжения покупок в сегменте как российских еврооблигаций, так и рублевых бондов.

На фоне возникшей на международных площадках, временной стабильности у национальной валюты есть довольно неплохие шансы удержаться на текущих уровнях. Вместе с тем, риск новых потрясений остается довольно высоким.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

2 декабря	Размещение: Республика Карелия, 34014
7 декабря	Размещение: Uranium One Inc., 01
13 декабря	Размещение: Свердловская область, 34001
15 декабря	Размещение: Республика Коми, 32010

Макроэкономические события

2 декабря	Отчет по рынку труда США за ноябрь
-----------	------------------------------------

Корпоративные события

8 декабря	Северсталь опубликует финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по МСФО.
14 декабря	АФК Система опубликует финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по US GAAP.

- По данным Банка России, объем международных резервов РФ за неделю с 18 по 25 ноября снизился на 4,9 млрд долл. до 510,2 млрд долл.
- По данным Банка России, объем денежной базы в узком определении в России на 28 ноября составил 6469,1 млрд руб., уменьшившись за прошедшую неделю на 28,7 млрд руб.
- По данным Минфина, совокупный объем Резервного фонда на 1 декабря 2011 года составил 801,772 млрд руб. (25,6 млрд долл.), Фонда национального благосостояния (ФНБ) - 2 трлн 764,4 млрд руб. (88,26 млрд долл.). Уточняется, что резервный фонд в ноябре увеличился на 11,75 млрд руб., ФНБ - на 37,98 млрд руб.

Корпоративные новости

- **Сбербанк** ведет переговоры о приобретении швейцарской банковской «дочки» компании ЛУКОЙЛ - банка SLB. По информации газеты «Коммерсантъ», на базе SLB Сбербанк будет развивать инвестиционно-банковские услуги, private banking и торгово-экспортное финансирование для клиентов из России. Президент Сбербанка Герман Греф после объявления о заключении договоренностей по приобретению инвесткомпании «Тройка Диалог» говорил, что с точки зрения развития инвестиционно-банковского бизнеса Сбербанку интересно присутствие на швейцарском рынке, выхода на который на тот момент не было ни у «Тройки», ни у Сбербанка. Цена сделки, вероятно, будет незначительной, поскольку в данном случае приобретается не бизнес, а лицензия банка. /Коммерсантъ/
- По итогам девяти месяцев 2011 года **НОМОС-БАНК** показал чистую прибыль в размере 6,947 млрд руб., из которых 5,817 млрд руб. – прибыль, принадлежащая акционерам. Операционные доходы Группы до формирования резервов составили 24,0 млрд руб., увеличившись на 3,9% в годовом исчислении по сравнению с комбинированным показателем за 2010 год: дальнейшее улучшение структуры доходов продолжилось на фоне органического роста в основных сегментах и устойчивого показателя процентной маржи (5,4% по итогам 9 месяцев, 5,3% в 2010 году). За 9 месяцев 2011 года активы Группы увеличились на 21,5% до 644,2 млрд руб. По состоянию на 30 сентября 2011 года доля «неработающих» кредитов снизилась до 1,9%, уровень резерва под обесценение кредитного портфеля - до 3,9%. /www.nomos.ru/
- Банк Москвы предоставит **ОАО «Магнитогорский металлургический комбинат»** кредит в сумме, эквивалентной 100 млн долл., о чем подписано соответствующее кредитное соглашение. /Finambonds/

Долговые рынки

- Сегодня в котировальном списке «А» 1 уровня ФБ ММВБ начнутся торги облигациями **Костромской области** 2007 года, биржевыми облигациями **ОАО КБ «Стройкредит»** серий БО-01 и БО-02, биржевыми облигациями **ЗАО КБ «КЕДР»** серии БО-01, биржевыми облигациями **ОАО «Первобанк»** выпуска 02.
- **БИНБАНК** открыл книгу заявок на биржевые облигации серии БО-03 объемом 2 млрд руб. Закрытие книги - 6 декабря 2011 года. Техническое размещение на бирже запланировано на 8 декабря 2011 года. Объявленный в ходе предмаркетинга ориентир по ставке 1 купона находился в диапазоне 11,75% - 12,5% годовых, что соответствует доходности к годовой оферте 12,1% - 12,89% годовых.
- Наблюдательный совет **НОМОС-БАНКа** принял решение разместить четыре выпуска биржевых облигаций на общую сумму 24 млрд руб.: по 5 млрд руб. облигаций серии БО-03 и серии БО-04, а также по 7 млрд руб. облигаций серии БО-05 и БО-06. Срок обращения каждого выпуска - 3 года. По выпускам предусмотрена возможность досрочного погашения по требованию владельцев бумаг и по усмотрению эмитента.
- **Красноярский край** 6 декабря 2011 года начнет размещение облигаций объемом

9 млрд руб. В дату начала размещения облигаций проводится конкурс по определению купонной ставки на 1 купонный период. По выпуску предусмотрена выплата 10 полугодовых купонов. Ставка 2 купона равна ставке 1 купона, ставка 3-4 купонов равна ставке 1 купона минус 0,25% годовых, ставка 5-6 купонов равна ставке 1 купона минус 0,50% годовых, ставка 7-8 купонов равна ставке 1 купона минус 0,75% годовых, ставка 9-10 купонов равна ставке 1 купона минус 1,00% годовых. Срок обращения облигаций составляет 5 лет. Погашение номинальной стоимости облигаций осуществляется амортизационными частями в даты, совпадающие с датами выплаты 3, 5, 7, 10 купонных доходов.

Рейтинги и прогнозы

- Standard&Poor's сообщило, что рейтинги российской металлургической компании **ОАО «Северсталь»** («BB»/Стабильный/; рейтинг по национальной шкале: ruAA) остались без изменения после объявления о планируемом выделении золотодобывающей компании Nord Gold N.V. По оценкам агентства, отношение «скорректированный долг/ЕБИТДА» Северстали, составлявшее 1,2х в первом полугодии 2011 года, после деконсолидации Nord Gold (pro forma) увеличится до 1,3х. Такие показатели являются весьма комфортными для рейтинга на уровне «BB». Несмотря на то, что снижение диверсификации бизнеса окажет некоторое негативное влияние на бизнес, оценка бизнес-профиля «Северстали» основана, прежде всего, на профильных направлениях деятельности группы - производстве стали, добыче угля и железной руды.
- Агентство Fitch подтвердило рейтинги **Удмуртской Республики**: долгосрочные рейтинги в иностранной и национальной валюте на уровне «BB+», краткосрочный рейтинг в иностранной валюте «B» и национальный долгосрочный рейтинг «AA(rus)». Прогноз по долгосрочным рейтингам – «Стабильный». Проведенное рейтинговое действие распространяется на находящиеся в обращении на внутреннем рынке облигации республики.

Главные новости

Мировая промышленность в ноябре: Россия среди лучших!

В ноябре ситуация в мировой промышленности продолжала ухудшаться. Всего лишь в 6 странах индексы PMI mfg находятся выше 50 пунктов, сигнализируя о сохранении позитивных тенденций в промышленности – это США, Канада, Индия, Россия, Турция и ЮАР.

Событие. Индекс деловой активности в мировой промышленности (Global manufacturing PMI) снизился в ноябре с 49.9 до 49.6.

Индексы PMI manufacturing						
	нояб.11	окт.11	сен.11	авг.11	июл.11	июн.11
США	52.7	50.8	51.6	50.6	50.9	55.3
Еврозона	46.4	47.1	48.5	49.0	50.4	52.0
Германия	47.9	49.1	50.3	50.9	52.0	54.6
Франция	47.3	48.5	48.2	49.1	50.5	52.5
Япония	49.1	50.6	49.3	51.9	52.1	50.7
Китай	47.7	51.0	49.9	49.9	49.3	50.1
Россия	52.6	50.4	50.0	49.9	49.8	50.6
Бразилия	48.7	46.5	45.5	46.0	47.8	49.0
Global PMI mfg	49.6	49.9	49.8	50.2	50.7	52.3

Источник: Markit

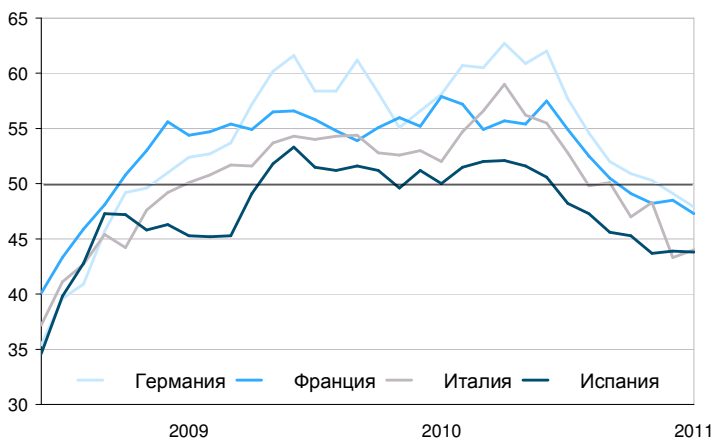
Комментарий. Статистика по индексам PMI mfg за ноябрь преподнесла ряд сюрпризов. Наибольшая неожиданность – это резкий рост данного индикатора в США (с 50.8 до 52.7), обусловленный как ускорением роста выпуска, так и значительно ускорившимся ростом новых заказов.

Ещё более существенный скачок продемонстрировал индекс PMI mfg в России – с 50.4 до 52.6. Это труднообъяснимый феномен. Эксперты банка HSBC, при спонсорской поддержке которого рассчитываются данные индексы, предполагают, что такой рост российского PMI мог быть связан с несовершенной методикой сезонного сглаживания (резкие колебания промышленности в 2008/09 гг исказили сглаживающие коэффициенты). Помимо России и США всего лишь четыре страны могли в ноябре похвастаться индексом PMI mfg выше 50 пунктов (уровень, отделяющий промышленный рост от спада) – это Канада (53.3), Турция (52.3), Индия (51.0) и ЮАР (51.6).

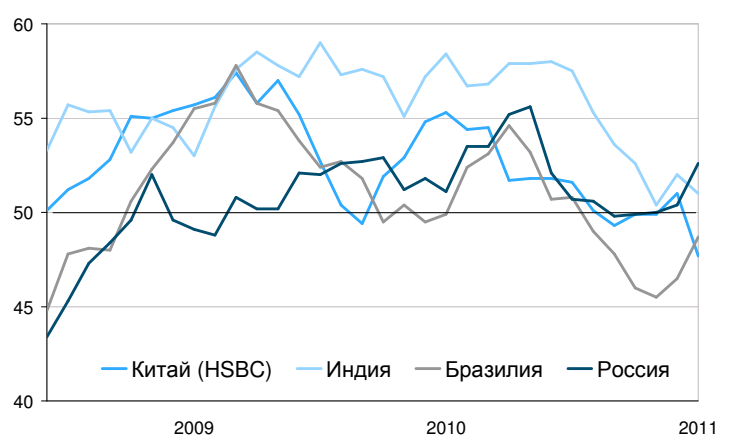
В Европе ситуация достаточно однозначная – при столь низких значениях индексов PMI можно уверенно говорить о сокращении промышленного производства в регионе. Особенно угрожающей выглядит ситуация в Италии (44.0) и Испании (43.8).

В целом данные по ноябрю не оставляют сомнений в том, что мировая промышленность (а вслед за ней и вся мировая экономика) движется в направлении рецессии. Однако отдельные очаги роста, прежде всего США, пока что удерживают мир от полномасштабной рецессии.

Индексы PMI mfg в странах Еврозоны



Индексы PMI mfg в странах БРИК



Источники: Markit, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Кирилл Тремасов

Черкизово: хорошие финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2011 г.

В отчетном периоде компания показала уверенный рост выручки и постепенное восстановление прибыльности на фоне стабилизации цен на рынке зерна и мяса после аномального лета 2010 г. Свободный денежный поток «в плюсе». Долговая нагрузка по-прежнему на высоком уровне, хотя и несколько снизилась в сравнении со 2 кв., но есть риски ее дальнейшего увеличения.

Событие. Вчера Группа Черкизово опубликовала отчетность за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по US GAAP.

Комментарий. За январь-сентябрь 2011 г. Черкизово удалось показать уверенный рост выручки на 24,3% до 1,08 млрд долл. (к а.п.п.г.), чему поспособствовали хорошие продажи мяса и мясной продукции, особенно в сегменте птицы («+35%» до 505 млн долл.), где свой вклад внесли производственные мощности «Моссельпрома». Этому также способствовала положительная ценовая динамика во всех сегментах бизнеса. Для сравнения, выручка АПХ Мираторг в отчетном периоде росла медленнее – на 18,3% до 990 млн долл.

Прибыльность бизнеса Черкизово во 2 и 3 кв. постепенно восстанавливалась после слабого 1 кв., на который повлиял рост цен на зерно из-за неблагоприятных погодных условий лета 2010 г. По заявлению менеджмента, ситуация с зерном нормализовалась, на рынке мяса птицы существенных ценовых колебаний не ожидается, в то время как цены на свинину могут несколько возрасти. В результате, рентабельность EBITDA по итогам 9 мес. 2011 г. стабилизировалась и составила 16,5% («-2,8 п.п.» к а.п.п.г.), при этом в 3 кв. она вернулась к отметке 18,6%, как и годом ранее. Этому поспособствовали и выделенные Правительством РФ прямые субсидии для сельхозпроизводителей, пострадавших от аномальных погодных

условий: за 9 мес. 2011 г. Черкизово получило 19,7 млн долл. (были вычтены из себестоимости).

За январь-сентябрь операционный денежный поток компании прибавил 15,7% и достиг 176 млн долл., благодаря работе с оборотным капиталом и вкладу «Моссельпрома». Свободный денежный поток, несмотря на значительные капвложения (152,7 млн долл.), был положительным, составив 28 млн долл. В этом году основные инвестиции были направлены на строительство птицеводческих площадок в Пензе и Брянке (63,3 млн долл.) и трех свинокомплексов (81,9 млн долл.). Данные инвестиции и покупка «Моссельпрома» (за 44 млн долл.) отчасти были реализованы за счет запаса денежных средств, объем которых снизился с начала года на 68% до 33 млн долл.

Согласно данным менеджмента, в 2011 г. инвестиции составят 6,5-7,5 млрд руб. (порядка 210-240 млн долл.), то есть еще предстоит вложить около 57-87 млн долл. В целом, это выполнимо за счет собственных финансовых возможностей.

Долговая нагрузка Черкизово находилась на высоком уровне: соотношение Долг/ЕБИТДА за 9 мес. 2011 г. составило 3,2х против 3,0х в 2010 г. За 3 кв. компании удалось улучшить данные метрики ко 2 кв. (4,1х) за счет роста прибыльности и сокращения размера долга. В конце сентября кредитный портфель составил 741 млн долл. («+14,3%» к 2010 г.), из них краткосрочная часть - 29,8% (221 млн долл.), для ее рефинансирования Черкизово, очевидно, придется обратиться к внешним заимствованиям, поскольку сейчас компания проводит buyback (около 2% капитала или 19,3 млн долл.) и приступила к реализации птицеводческого проекта в Липецкой области (стоимость около 630 млн долл.). Все это говорит о рисках увеличения долговой нагрузки. Положительным моментом является высокая доля субсидированных кредитов в портфеле (90% или 667 млн долл.), стоимость обслуживания которого весьма комфортная – 2,3% (ЕБИТДА/% расходы – 14,1х), но перспектива данной поддержки из-за большой вероятности вступления России в ВТО не ясна.

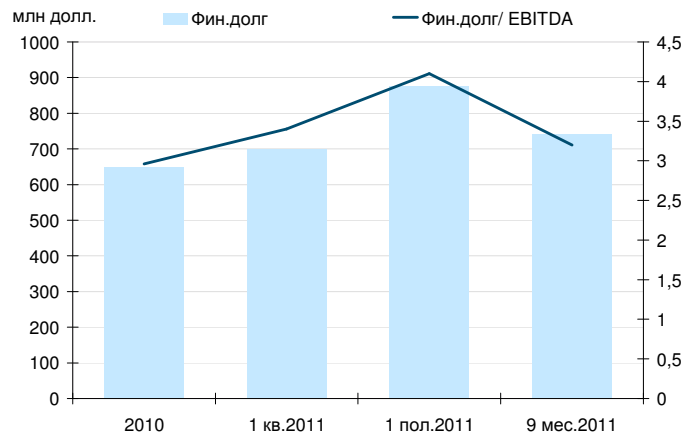
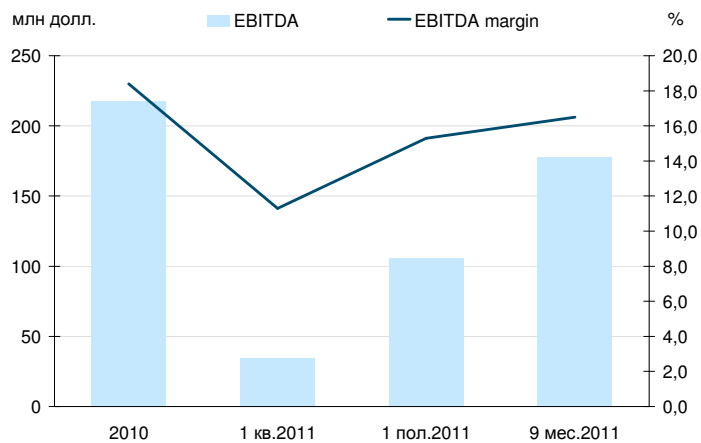
Биржевые облигации Черкизово серии БО-3 (YTM 9,47%/1,83 г.) в настоящее время практически неликвидные, а уровень доходности вряд ли может представлять интерес для инвесторов.

Финансовые показатели Черкизово и АПХ Мираторг

\$ млн	Черкизово (US GAAP)				АПХ Мираторг (МСФО)			
	9 мес. 2011	9 мес. 2010	2010	Изм. %	9 мес. 2011	9 мес. 2010	2010	Изм. %
Выручка	1 079	867	1 188	24,3%	990	837	1 133	18,3%
Операционный денежный поток	176	152	166	15,7%	296	147	196	100,9%
Свободный денежный поток	28	33	-4	-17,4%	213	4	3	5615,2%
ЕБИТДА	178	168	219	6,1%	200	160	221	25,1%
Чистая прибыль	108	110	149	-1,4%	119	84	102	42,0%
% расходы	13	12	16	2,9%	34	42	54	-18,7%
Активы	1 665	-	938	77,5%	1 852	-	1 826	1,4%
Денежные средства и их эквиваленты	33	-	102	-68,0%	8	-	17	-55,7%
Финансовый долг, в т.ч.:	741	-	648	14,3%	950	-	1 025	-7,3%
долгосрочный	520	-	466	11,7%	724	-	700	3,5%
краткосрочный	221	-	182	20,9%	226	-	326	-30,5%
Чистый долг	708	-	546	29,7%	943	-	1 008	-6,5%
Рентабельность ЕБИТДА	16,5%	19,3%	18,4%	-2,8 п.п.	20,3%	19,2%	19,5%	1,1 п.п.
Рентабельность по чистой прибыли	10,1%	12,7%	12,5%	-2,6 п.п.	12,0%	10,0%	9,0%	2,0 п.п.
Фин.долг/ЕБИТДА	3,24	-	2,96	-	3,64	-	4,64	-
Чистый долг/ЕБИТДА	3,09	-	2,50	-	3,61	-	4,56	-
ЕБИТДА/% расходы	14,12	13,7	13,69	-	5,83	3,8	4,07	-
Фин. долг/Активы	0,45	-	0,69	-	0,51	-	0,56	-

Источники: данные компаний, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Динамика финансовых показателей Черкизово (US GAAP)

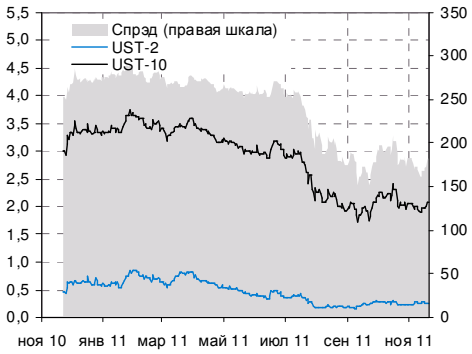


Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

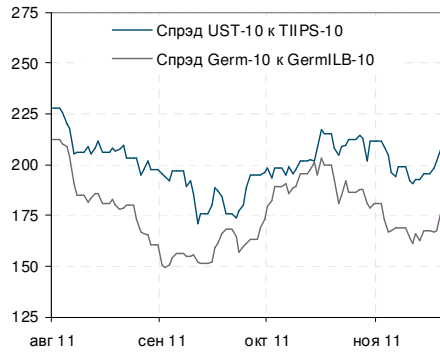
Александр Полютков

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

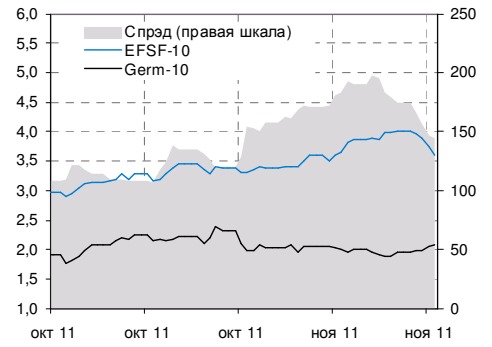
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



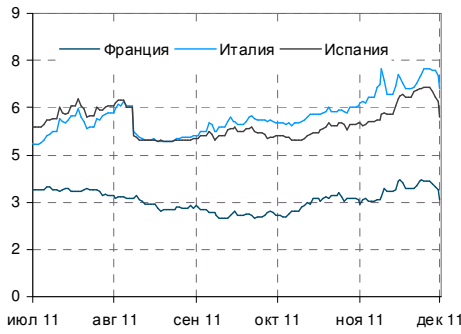
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



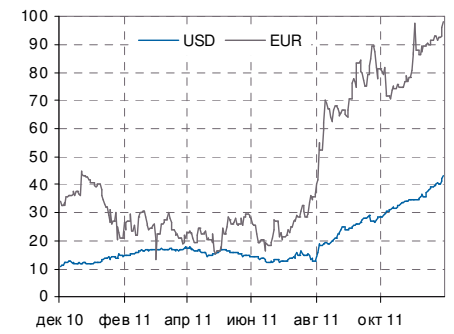
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

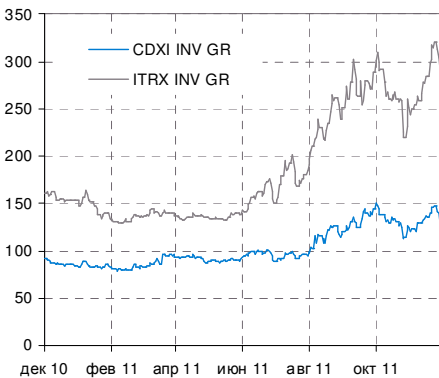


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

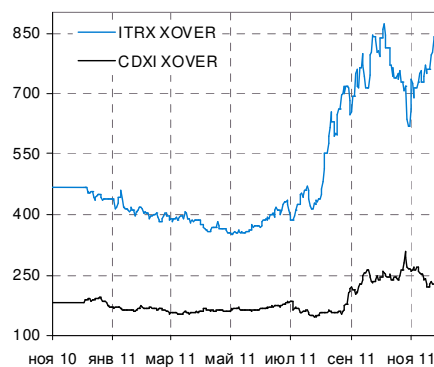


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

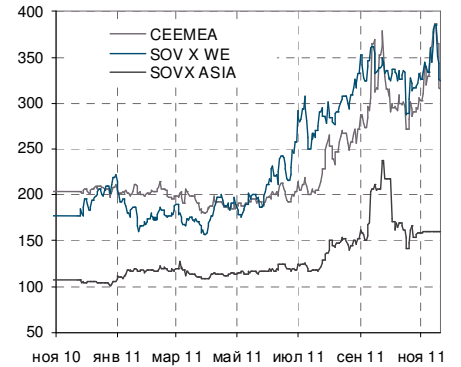
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

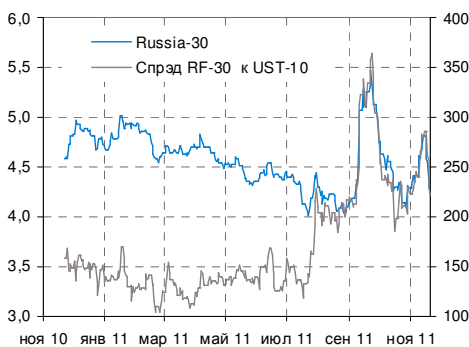


ITRX / Governments

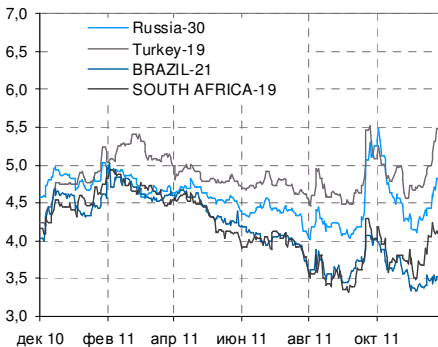


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

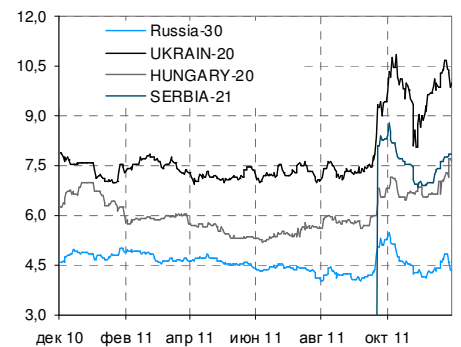
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

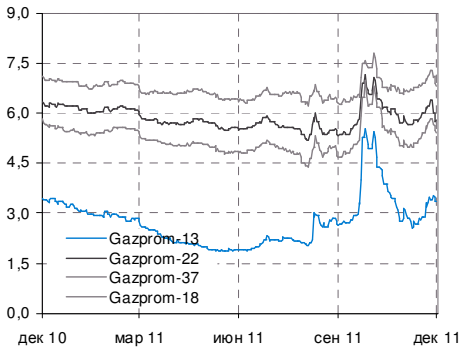


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

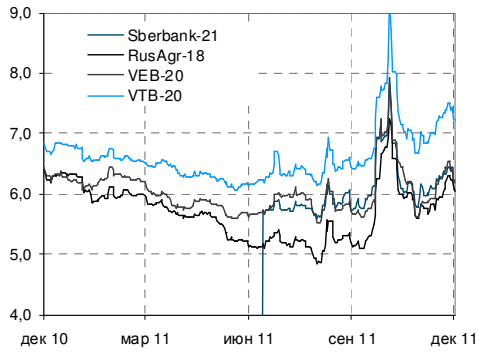


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

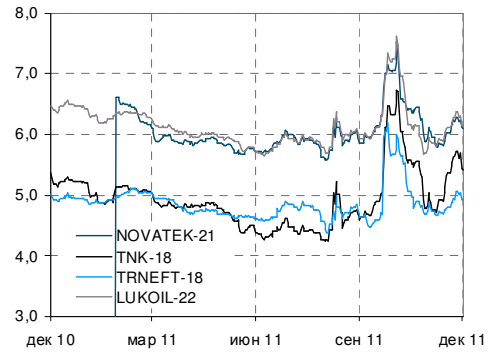
Еврооблигации Газпрома



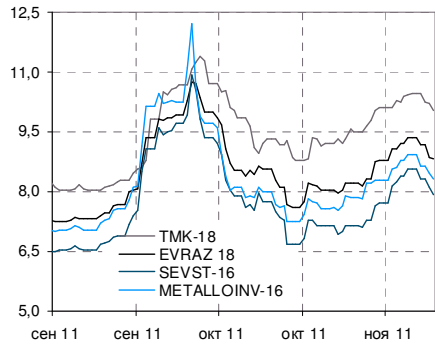
Евробонды госбанков



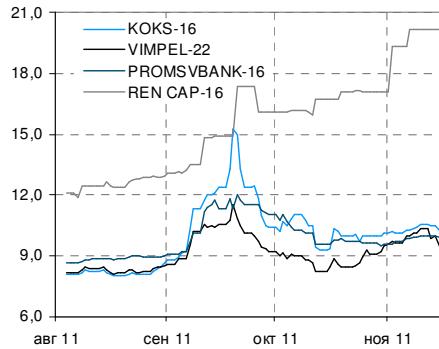
Еврооблигации нефтегазового сектора



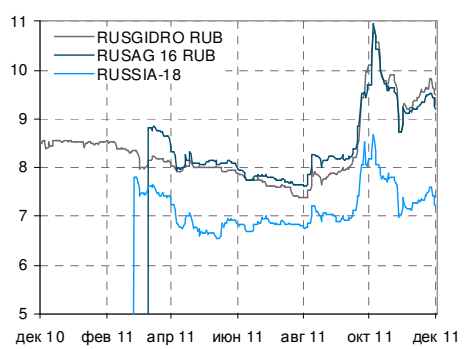
Еврооблигации металлургического сектора



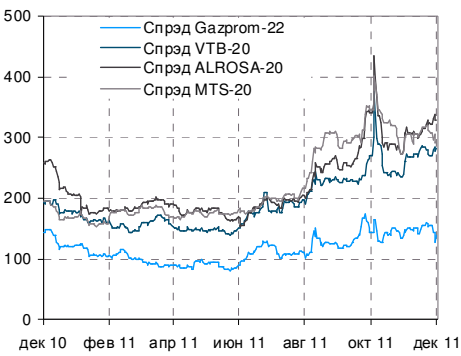
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



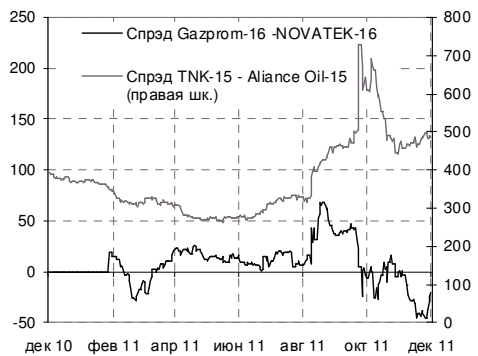
Еврооблигации, номинированные в рублях



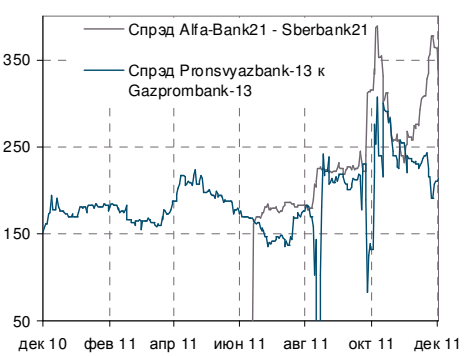
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

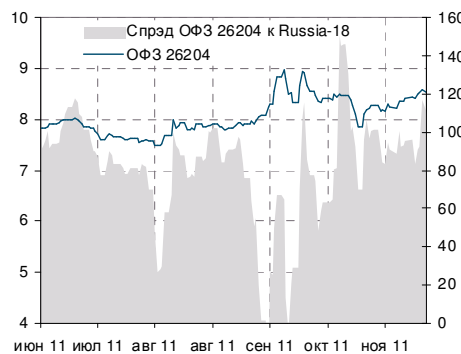


Спрэды в банковском секторе

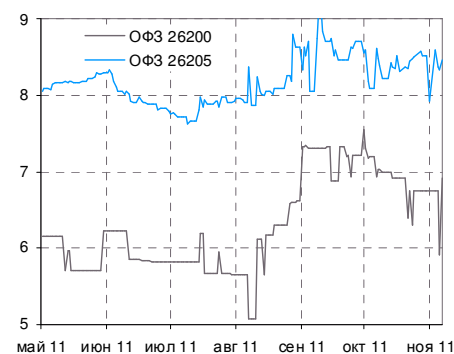


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

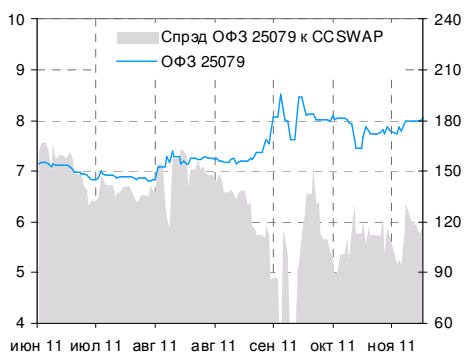
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



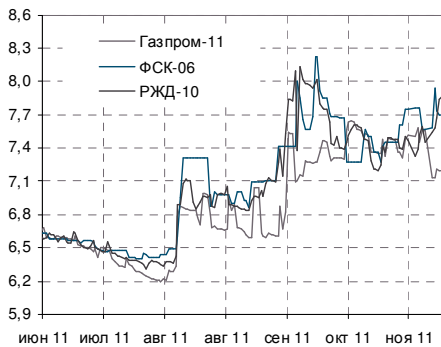
ОФЗ 26200 и 26205



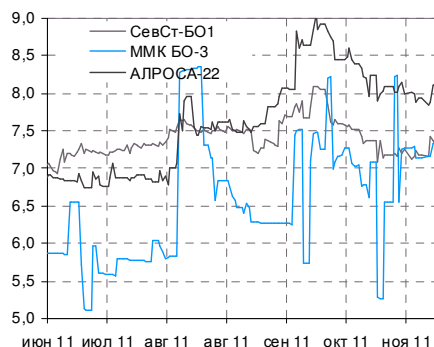
ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP



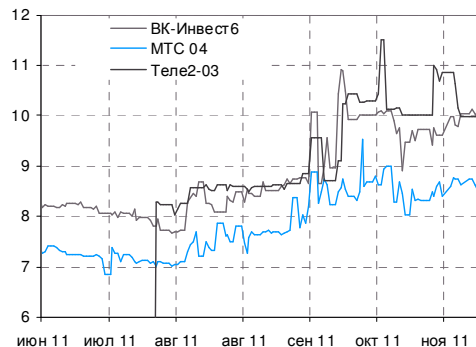
Доходности российских монополий



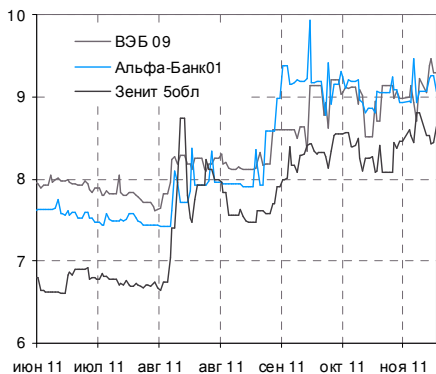
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



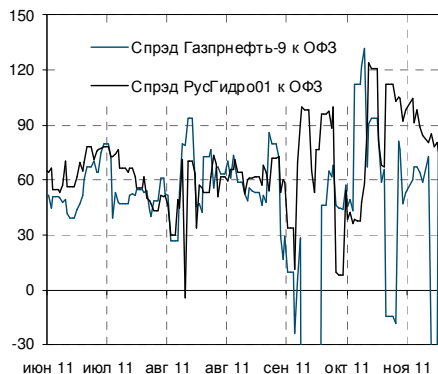
Доходности "Телекоммуникации"



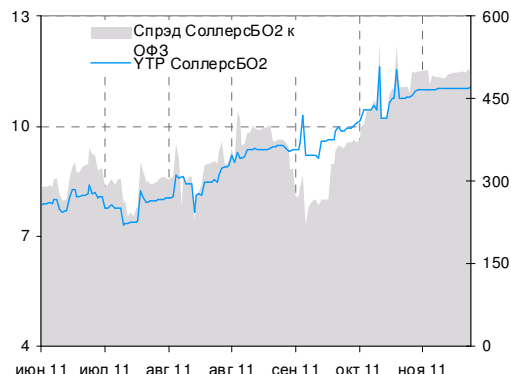
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

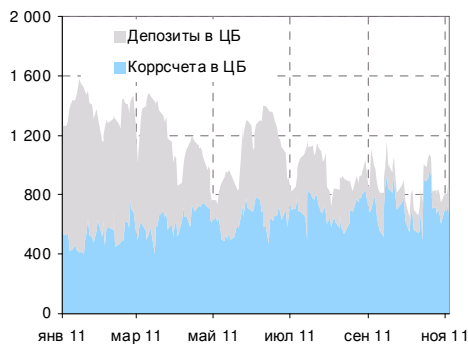


Облигации с текущей доходностью выше 10%

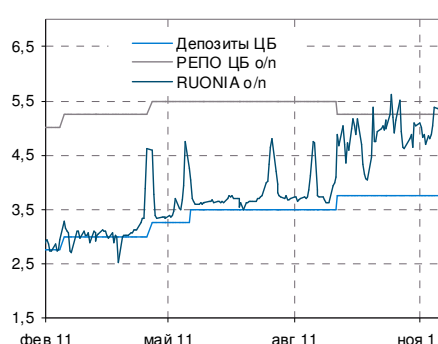


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

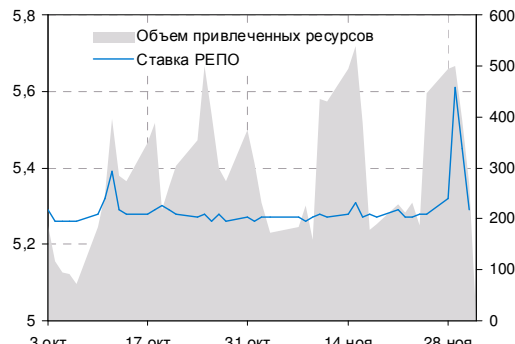
Динамика депозитов и остатков на кор. счетах



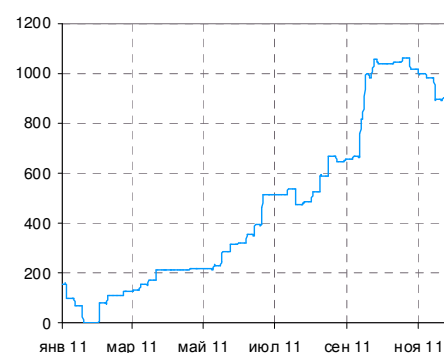
Динамика ставок денежного рынка



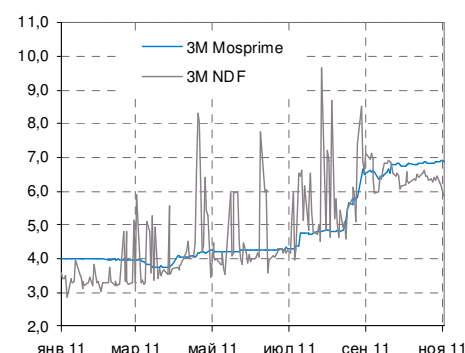
Динамика объемов и ставок РЕПО (о/н)



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 Волов, СФА
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 Полюттов
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.