

Долговые и денежные рынки
9 ноября 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Глобальные инвесторы вчера так и не определились с дальнейшим направлением рынка, проигнорировав новостной фон, в том числе и опубликованную статистику.

Российские еврооблигации

Российские еврооблигации в четверг находились в области отрицательных переоценок, которые усилились к закрытию на фоне негативных настроений на внешних площадках.

Рублевые облигации

Для рублевых облигаций вчерашняя торговая сессия сложилась достаточно некомфортно: сохранять позитивный настрой под внешним давлением и при весьма неустойчивых позициях национальной валюты проблематично.

FX/Rates

Российские участники при отсутствии тренда на глобальных рынках не спешат менять свое отношение к национальной валюте.

Наши ожидания

Сегодня глобальные инвесторы, скорее всего, сохраняют вчерашнюю стратегию, в основе которой лежала покупка защитных инструментов.

Для российских еврооблигаций сегодня нет мотивов для роста: преобладающий негативный настрой внешних площадок в лучшем случае позволит удержать цены на текущих уровнях, если инвесторы не будут проявлять активности перед выходными. При усилении панических настроений в отношении рисков ценовая коррекция неизбежна.

Для рублевого сегмента пятничная торговая сессия не готовит каких-то «сюрпризов», сценарий торгов, на наш взгляд, будет аналогичен вчерашнему. При этом, как мы полагаем, до анонса итогов сегодняшнего заседания ЦБ, где будут приниматься решения по ставкам, участники постараются не проявлять избыточной активности.

Национальная валюта, на наш взгляд, сегодня продолжит дрейфовать в узком диапазоне – 35,37 – 34,47 руб.

Главные новости

Связной банк (ВЗ/-/-): смена руководства.

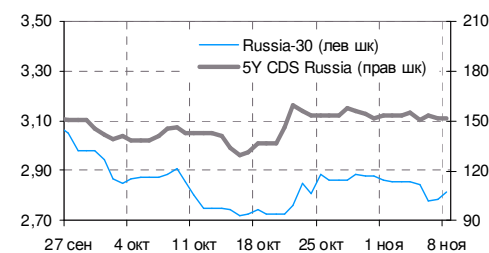
В краткосрочном периоде новость сложно назвать позитивной – здесь мы ждем комментариев со стороны эмитента. Качество корпоративного кредитного портфеля банка, на которое ссылается СМИ, скорее, является «наследием» предыдущей структуры.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	2,81	3
CDS России	152	-1
MOSPRIME o/n	6,06	-17
NDF 3М	6,20	-8

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	739,0	-12
Остатки на депозитах, млрд руб.	130,3	11
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,50	-0,01
Корзина (ЦБ), руб	35,38	-0,03

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3М	0,31	0,0
ERIBOR 3М	0,19	-0,2
EUR/USD	1,2737	
UST-10	1,62	-3
Германия-10	1,36	-2
EFSF-10	1,84	-1
Италия - 10	5,01	11
Испания - 10	5,84	16
Португалия-10	8,47	9
CDS 5Y Ирландия	200	2
CDS 5Y Португалия	580	37
CDS 5Y Италия	299	8
CDS 5Y Испания	331	6

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	532,7	7
iTRAXX CEEMEA 5Y	178,5	1
iTRAXX SOVX WE 5Y	112,6	1

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	6,90	-1
ОФЗ 26205	7,37	-1
ОФЗ 26207	7,77	-2
Газпром-11	7,65	-25
РЖД-10	7,93	14
ФСК-15	8,30	-1
МТС-05	9,06	-1
ВымпелКом-4	9,26	2
Металинвест-5	9,29	1
РусалБр-8	14,81	-1
РСХБ-15	8,28	-3

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,23	0
Gazprom-37	5,15	-5
Sberbank-21	4,40	1
AlfaBank-21	6,31	5
Evraz-18	6,58	12
Vimpel-22	6,31	5
TNK-BP-18	3,45	2

МегаФон: отчетность за 3 кв. и 9 мес. 2012 г. перед IPO.

Оператор показал хорошую отчетность за 3 кв. 2012 г. и в целом за 9 мес. 2012 г. накануне IPO, в частности достойную прибыльность бизнеса, также отметим и небольшое снижение долговой нагрузки. Облигации оператора серии 05 на текущих уровнях по-прежнему малопривлекательны.

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 инвесторы вчера так и не определились с дальнейшим направлением рынка, проигнорировав новостной фон, в том числе и опубликованную статистику.

Вчерашние торги на глобальных площадках проходили без ярко выраженной динамики. Инвесторы довольно «вяло» реагировали на публикуемую статистику, а также появляющиеся в СМИ новости, связанные экономической ситуацией в ЕС. Тем не менее, следует отметить, что существующие негативные факторы в Еврозоне понемногу начинают устраняться. Так в Греции, несмотря на массовые забастовки, Правительство все же одобрило план бюджетной экономии, принятие которого было необходимо для получения очередного транша финансовой помощи от Тройки кредиторов. Вместе с тем вопрос о конкретной дате предоставления ресурсов Афинам, в объеме 31,5 млрд евро, остается открытым, но не исключено, что на предстоящем саммите лидеров ЕС, который состоится 12-13 ноября, может появиться более детальная информация. Хотя преобладающие ожидания сводятся к тому, что и на этот раз не будет конкретики.

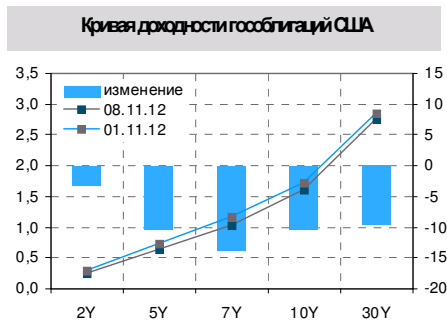
Решение ЕЦБ не стало для рынка чем-то неожиданным, регулятор принял решение сохранить ключевую процентную ставку на прежнем уровне – 0,75%. В то же время, глава ЕЦБ М.Драги на пресс-конференции в очередной раз подчеркнул, что экономика ЕС переживает непростые времена, а эффект от принятых мер пока еще не успел проявиться. Кроме того, особо отмечено было, что регулятор готов приступить к покупкам гособлигаций стран, попавших в затруднительную ситуацию, но только после официального обращения за помощью. Напомним, что первым претендентом, за подобной финансовой помощью, которого определили инвесторы, была Испания. Тем не менее, вчерашний комментарий Министра финансов Испании о выполнении плана по заимствованиям 2012 год снижает вероятность обращения за поддержкой к ЕЦБ практически до нуля. Таким образом, основная идея спекулянтов: по скупке гособлигаций Испании с последующей перепродажей в ЕЦБ, оказалась не реализована. На фоне этого можно было наблюдать рост доходности 10-летних испанских гособлигаций на 16 б.п., до 5,84% годовых.

Представленные данные с рынка труда США в очередной раз отразили сокращение количества первоначальных обращений за пособием по безработице до уровня 355 тыс. – минимального значения с середины июля текущего года. В то же время эксперты отмечают, что подобное снижение частично обусловлено последствиями прошедшего урагана «Сэнди». На фоне разрушений после стихийного бедствия поиск работы у безработных не является пока приоритетной задачей. Примечательно, что реакция рынка на столь позитивные цифры была крайне сдержанная, что может также стать подтверждением выдвинутого предположения.

Подводя итоги вчерашнего дня, можно отметить, что на рынке по-прежнему отсутствует четкий ориентир для дальнейшего направления торгов, на фоне чего инвесторы предпочитают формировать позиции в защитных инструментах. По итогам дня доходность десятилетних гособлигаций Германии составила – 1,363%, Франции -2,156%, США - 1,616%.

На глобальных валютных площадках вчера наблюдалась низкая волатильность – пара EUR/USD торговалась в узком диапазоне 1,272х-1,276х. При этом не новостной фон, не опубликованная статистика не смогли вернуть активность на рынок. По итогам дня соотношение между долларом и евро составило 1,2747х.

Алексей Егоров



Российские еврооблигации

Российские еврооблигации в четверг находились в области отрицательных переоценок, которые усилились к закрытию на фоне негативных настроений на внешних площадках.

Торговая сессия четверга сложилась довольно неоднозначно для российских евробондов. Попытки ценового роста в отдельных выпусках, которые можно было наблюдать в первой половине дня, не получили продолжения с открытием торгов в США. И, хотя активность продавцов была достаточно умеренной, к закрытию в сегменте сформировался устойчиво негативный ценовой тренд.

В суверенных выпусках снижение котировок по итогам дня варьировалось в диапазоне 0,25% - 0,5%. В частности, по Russia-30 после открытия по 127,25% (YTM 2,78%) цены снизились до 127,0% (YTM 2,81%) по итогам вечерних сделок. В Russia-42 снижение котировок было ощутимее: от 122,375% (YTM 4,28%) до 121,875% (YTM 4,31%).

В корпоративных выпусках в первой половине дня можно было наблюдать положительные переоценки в пределах 25 б.п. в бумагах Сбербанка, Газпромбанка, ХКФ-Банка, но к вечеру не осталось и намека на них. При этом эффект фиксации, например в длинных бумагах Сбербанка и субординированных бондах ХКФ-Банка, оказался даже ощутимее утреннего роста, и по итогам дня по выпускам было снижение котировок порядка 25 б.п.

В то же время по бумагам категории «high yield» ценовая просадка обозначилась с самого утра. В результате, по кривой ВымпелКома снижение котировок за день было в пределах 50 б.п., порядка 50-75 б.п. потеряли в цене бумаги Евраза.

В отношении сегодняшних торгов не испытываем избыточного оптимизма – напряженность внешнего фона вовсе не благоприятствует покупкам.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Для рублевых облигаций вчерашняя торговая сессия сложилась достаточно некомфортно: сохранять позитивный настрой под внешним давлением и при весьма неустойчивых позициях национальной валюты проблематично.

В ходе вчерашних торгов особого оптимизма у игроков сегмента рублевых облигаций не наблюдалось. Так, в сегменте ОФЗ по итогам дня на позитивной волне, прибавив порядка 20 б.п., смогли остаться только серии 26207 (YTM 7,77%) и 26206 (YTM 7,01%). В то время как по остальным выпусками гособлигаций, несмотря на наличие оборотов, котировки существенно не менялись либо снижались в пределах 5 б.п.

В части корпоративных бумаг после проявления осторожного спроса накануне вчера не наблюдалось какой-либо активности покупателей, поддерживающих положительные переоценки. Напротив, немногочисленные заявки на покупку отражали ценовой downside в диапазоне 20-50 б.п. Наиболее ощутимо вчера снижались в цене бумаги ПервоБанка, ВЭБ-лизинга, Краснодар, Тульской области, Металлоинвеста, ВымпелКома, Башнефти, Группы Соллерс.

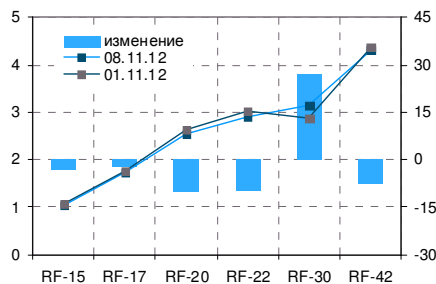
Ольга Ефремова

Forex/Rates

Российские участники при отсутствии тренда на глобальных рынках не спешат менять свое отношение к национальной валюте.

Локальный валютный рынок вчера следовал глобальным тенденциям: инвесторы предпочитали не совершать резких движений. На фоне этого рубль торговался в довольно узком диапазоне: к доллару – 31,48 руб. – 31,60 руб., к бивалютной корзине – 35,38 руб. – 35,47 руб. Поводов для укрепления национальной валюты было мало. Ситуация на сырьевых

Кривая доходности гособлигаций России



площадках после коррекции, наблюдаемой в среду, немного стабилизировалась – стоимость нефти марки Brent удерживалась у отметки 107 долл. за барр., что немного ниже комфортного уровня (110 долл. за барр.). Кроме того, в настоящий момент спрос участников на рублевую ликвидность весьма не высок. По итогам дня курс доллара составил 31,51 руб., а стоимость бивалютной корзины - 35,39 руб.

Объем ликвидность банковской системы за вчерашний день не претерпел существенных изменений. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах составила 869,3 млрд руб. («-0,8 млрд руб.»).

Ставки денежного рынка продолжили снижаться. Так, индикативная MosPrime o/n составляла 6,06%. Тем не менее, сегодняшнее действие ЦБ по сокращению лимита по ресурсам прямое РЕПО o/n, может привести к росту спроса на ликвидность среди участников, нуждающихся в рефинансировании.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Сегодня глобальные инвесторы, скорее всего, сохранят вчерашнюю стратегию, в основе которой лежала покупка защитных инструментов.

Для российских еврооблигаций сегодня нет мотивов для роста: преобладающий негативный настрой внешних площадок в лучшем случае позволит удержать цены на текущих уровнях, если инвесторы не будут проявлять активности перед выходными. При усилении панических настроений в отношении рисков ценовая коррекция неизбежна.

Для рублевого сегмента пятничная торговая сессия не готовит каких-то «сюрпризов», сценарий торгов, на наш взгляд, будет аналогичен вчерашнему. При этом, как мы полагаем, до анонса итогов сегодняшнего заседания ЦБ, где будут приниматься решения по ставкам, участники постараются не проявлять избыточной активности.

Национальная валюта, на наш взгляд, сегодня продолжит дрейфовать в узком диапазоне – 35,37 – 34,47 руб.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Календарь событий

Макроэкономические события

- 9 ноября Россия: **Решение ЦБ по процентной ставке.**
Европа: индекс потребительских цен Германии, объем промышленного производства во Франции.
США: оптовые запасы.

Денежный рынок

- 9 ноября Возврат Казначейству РФ с депозитов 46,6 млрд руб. (9 авг/6,81%), возврат ВЭБу 10,0 млрд руб с депозитов (17 ноя 11 г/9,86%).

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- **Совет директоров Банка России 9 ноября 2012 года принял решение оставить без изменения уровень ставки рефинансирования и процентных ставок по операциям ЦБ.** Указанное решение принято на основе оценки инфляционных рисков и перспектив экономического роста.
- По данным ЦБ, **объем денежной базы в узком определении** в России за неделю с 29 октября по 6 ноября сократился на 17,2 млрд руб. и составил 7168,4 млрд руб.
- По оценке Росстата, **инфляция в РФ** за период с 30 октября по 6 ноября 2012 года составила 0,1%, с начала ноября - 0,1%, с начала года - 5,7% (в 2011 году с начала ноября - 0,2%, с начала года - 5,4%, в целом за ноябрь - 0,4%).
- На аукционе Федерального казначейства на «Московской Бирже» по отбору заявок кредитных организаций на размещение средств федерального бюджета на банковские депозиты спрос составил 49 млрд руб. при объеме предложения 50 млрд руб. В отборе приняли участие 4 кредитные организации. Процентная ставка отсечения и средневзвешенная ставка составили 6,2% годовых. Средства размещены сроком на 35 дней. Дата внесения средств - 9 ноября 2012 года, дата возврата - 14 декабря 2012 года.

Корпоративные новости

- Газета «Ведомости» сообщает, что Апелляционная коллегия Ташкентского городского суда по уголовным делам отменила решение суда низшей инстанции о передаче имущества ООО «Уздунробита» – узбекской «дочки» **МТС** – «в доход государству». Таким образом, коллегия частично удовлетворила жалобу «Уздунробита». Вместе с тем, отменив решение о национализации, апелляционная коллегия потребовала от «Уздунробиты» перечислить в бюджет Узбекистана денежный эквивалент стоимости ее активов – около 600 млн долл. /Ведомости/

См. наш комментарий:

http://www.nomos.ru/upload/iblock/4fe/NOMOS_daily_debt_markets_18_07_2012.pdf

Долговые рынки

- С 9 ноября 2012 года в котировальном списке «А1» ММВБ начнутся торги облигациями **Липецкой области** серии 34007 объемом 2,5 млрд руб.
- **ВТБ** разместил годовые европейские коммерческие бумаги (ЕСР) третьей серии номинальным объемом 35,2 млн долл. Бумаги размещены в рамках программы выпуска ЕСР объемом 2 млрд долл. Напомним, ВТБ в середине октября разместил ЕСР второй серии номинальным объемом 25,5 млн долл. До этого в конце сентября банк разместил ЕСР первой серии со сроком обращения один год на 125 млн долл. под доходность 2,2% годовых. Цена предложения бумаг для широкого круга инвесторов была определена в размере 97,835658% от номинала.
- **УБРиР** провел 7 ноября вторичное размещение облигаций серии 02, ранее выкупленных по оферте. Всего в ходе торгов было продано по номинальной стоимости 553 936 облигаций - весь объем, приобретенный 2 ноября по оферте. Ставка 4 купона - 11,5% годовых.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch присвоило ожидаемый рейтинг «В+(EXP)» предстоящему выпуску субординированных долларовых облигаций CEB Capital S.A (**ЗАО «Кредит Европа банк»**).

Главные новости

Связной банк (ВЗ/-/-): смена руководства.

В краткосрочном периоде новость сложно назвать позитивной – здесь мы ждем комментариев со стороны эмитента. Качество корпоративного кредитного портфеля банка, на которое ссылается СМИ, скорее, является «наследием» предыдущей структуры.

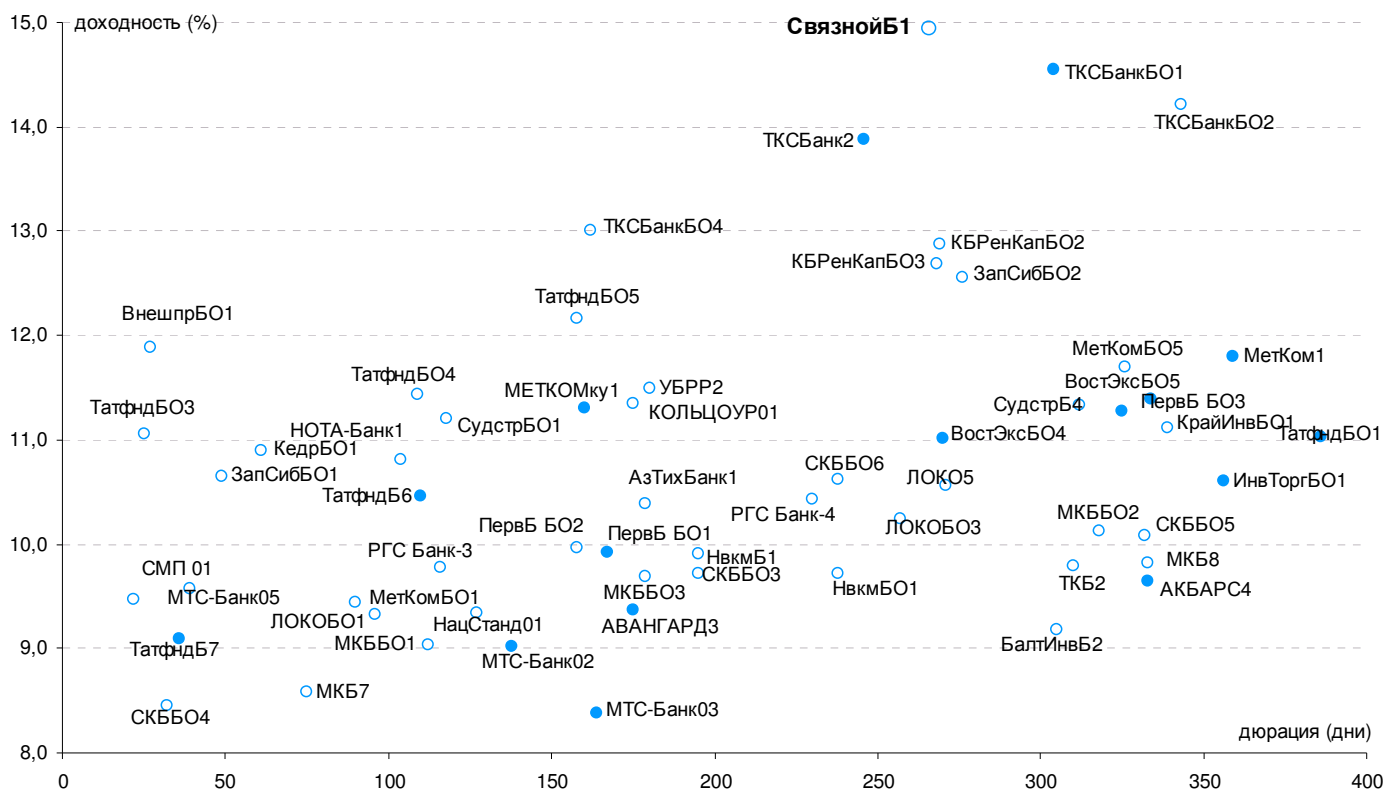
Событие. Председатель правления Связного банка Сергей Радченков, занимавший этот пост с момента создания банка, 15 ноября покинет должность, а его место займет экс-зампред правления Экспобанка Татьяна Пупкова. По данным СМИ, подыскивать замену С.Радченкову в Связном банке начали еще в конце лета. Изначально планировалось, что банк будет развиваться как универсальный, с уклоном в розницу, однако потом акционеры решили сконцентрироваться только на рознице. С.Радченков был приглашен для развития универсального банка, и в связи со сменой приоритетов меняется и руководство. До прихода в Связной банк С.Радченков с 2006 года возглавлял Экспобанк, который в 2008 году приобрела британская группа Barclays.

Комментарий. В СМИ также отмечается высокий уровень резервирования по корпоративному портфелю - на уровне почти 40% на 1 октября текущего года. На самом деле такая ситуация наблюдалась еще до прихода С.Радченко в 2010 году: при почти тех же 6 млрд руб. корпоративного портфеля (розничный бизнес тогда почти отсутствовал) был создан практически такой же уровень резервов (мы брали для примера 1 января 2009 года). Таким образом, маловероятно, что уход С.Радченкова связан непосредственно с этим моментом.

Однако все же заявления о каких-либо изменениях в стратегии сам по себе не очень приятный сюрприз. Напомним, что в представленной стратегии к размещению облигаций в августе текущего года раздел «Корпоративное направление» присутствует, хотя и как некая вспомогательная деятельность к основному розничному бизнесу. Судя по цифрам, развитие корпоративного кредитования в последние два года и так почти не велось. Полное его исключение хотя и снижает диверсификацию бизнеса, однако, учитывая фондирование банка через депозиты физлиц и успешные примеры развития других розничных игроков рынка, в этом нет ничего «из ряда вон выходящего». Настораживает сам факт создавшейся неопределенности, возникающий из-за смены руководства, которая может сопровождаться дальнейшими кадровыми перестановками, и из-за вероятных изменений стратегии, которые при этом происходят накануне «горячего» сезона для розницы.

В настоящее время единственный выпуск банка торгуется с доходностью около 15% к оферте в августе 2013 года, что дает премию до 100 б.п. к бумагам ТКС Банка (В2/-/В), которые также не входят в Ломбардный список ЦБ. На наш взгляд, вышедшие новости в краткосрочном периоде не добавят оптимизма инвесторам. Мы ждем заявлений со стороны самого эмитента и представление его новой стратегии.

Доходности облигаций финансового сектора (08.11.2012)



Елена Федоткова

МегаФон: отчетность за 3 кв. и 9 мес. 2012 г. перед IPO.

Оператор показал хорошую отчетность за 3 кв. 2012 г. и в целом за 9 мес. 2012 г. накануне IPO, в частности достойную прибыльность бизнеса, также отметим и небольшое снижение долговой нагрузки. Облигации оператора серии 05 на текущих уровнях по-прежнему малопривлекательны.

Событие. Вчера МегаФон опубликовал сокращенную консолидированную отчетность за 3 кв. и 9 мес. 2012 г. по US GAAP.

Комментарий. Стоит отметить, что МегаФон с финансовой точки зрения неплохо подготовился к IPO, показав за 3 кв. 2012 г. довольно сильные результаты, в первую очередь это касается высокой прибыльности бизнеса – OIBDA margin достигла 44,7% («+2,8 п.п.» ко 2 кв. 2012 г. и «+3,1 п.п.» к а.п.п.г.), что, по данным менеджмента, стало возможным благодаря контролю над операционными издержками и пересмотру договорных отношений с дилерами, уменьшивших затраты на подключение абонентов. Кроме того, оператор заметно сократил капзатраты в 3 кв. до 6,4 млрд руб. (более 200 млн долл.) или 8,8% от выручки (против 25% за а.п.п.г.), что впрочем было взвешенным решением на фоне акционерной сделки, которая стала причиной заметного роста долга (в том числе короткого) и ослабления кредитных метрик по итогам 1 пол. 2012 г., а также покупки в 3 кв. производителя мультимедийного контента VAS Media (сумма сделки в СМИ называется порядка 9,2 млрд руб. или свыше 290 млн долл.).

В целом, за 9 мес. 2012 г. выручка МегаФона показала устойчивый рост на 5% до 6,5 млрд долл. (на 13,5% в рублях), причем наибольшая динамика по-прежнему наблюдается в сегменте мобильной передачи данных. Показатель OIBDA компании прибавил 5,2% до 2,8 млрд долл., а рентабельность OIBDA была на достойном уровне в 42,7% (как и годом ранее).

Размер долга МегаФона в долларах за 3 кв. 2012 г. несколько снизился («-2,1%» ко 2 кв. 2012 г.), составив 5,2 млрд долл. При этом соотношение Долг/OIBDA было на уровне 1,4х против 1,5х в конце 1 пол. 2012 г., а Чистый долг/OIBDA – 1,3х против 1,4х соответственно. По итогам сентября этого года краткосрочная часть долга составила 0,9 млрд долл. или 17,9% кредитного портфеля, которая более чем на

половину покрывалась запасом денежных средств на счетах (0,55 млрд долл.). Напомним, что в октябре МегаФон довольно успешно разместил на 2 года до оферты облигации серии 05 объемом 10 млрд руб. (порядка 317 млн долл.), которые компания планировала направить на рефинансирование долга. Кроме того, оператор устойчиво генерирует солидный операционный денежный поток – чуть более 2,6 млрд долл. за 9 мес. 2012 г. («+2%» к а.п.п.г.). Таким образом, мы считаем, что долговая нагрузка МегаФона остается на комфортном по отраслевым меркам уровне, а краткосрочные риски рефинансирования долга являются незначительными. Более того, в случае успеха IPO, у оператора будет возможность улучшить кредитные метрики, продав часть пакета своих акций.

Облигации МегаФон-Финанс серии 05 после выхода на вторичный рынок торгуются ниже номинала 99,88% (УТР 8,27%/659 дн.), что не удивительно, учитывая весьма агрессивные уровни первичного размещения бумаг. На наш взгляд, выпуск оператора по-прежнему малопривлекателен, даже несмотря на хорошую отчетность. Мы считаем, что облигации МегаФона должны торговаться на уровне бондов МТС, а сейчас они дают дисконт к кривой доходности МТС до 20 б.п.

Финансовые результаты МегаФона по US GAAP

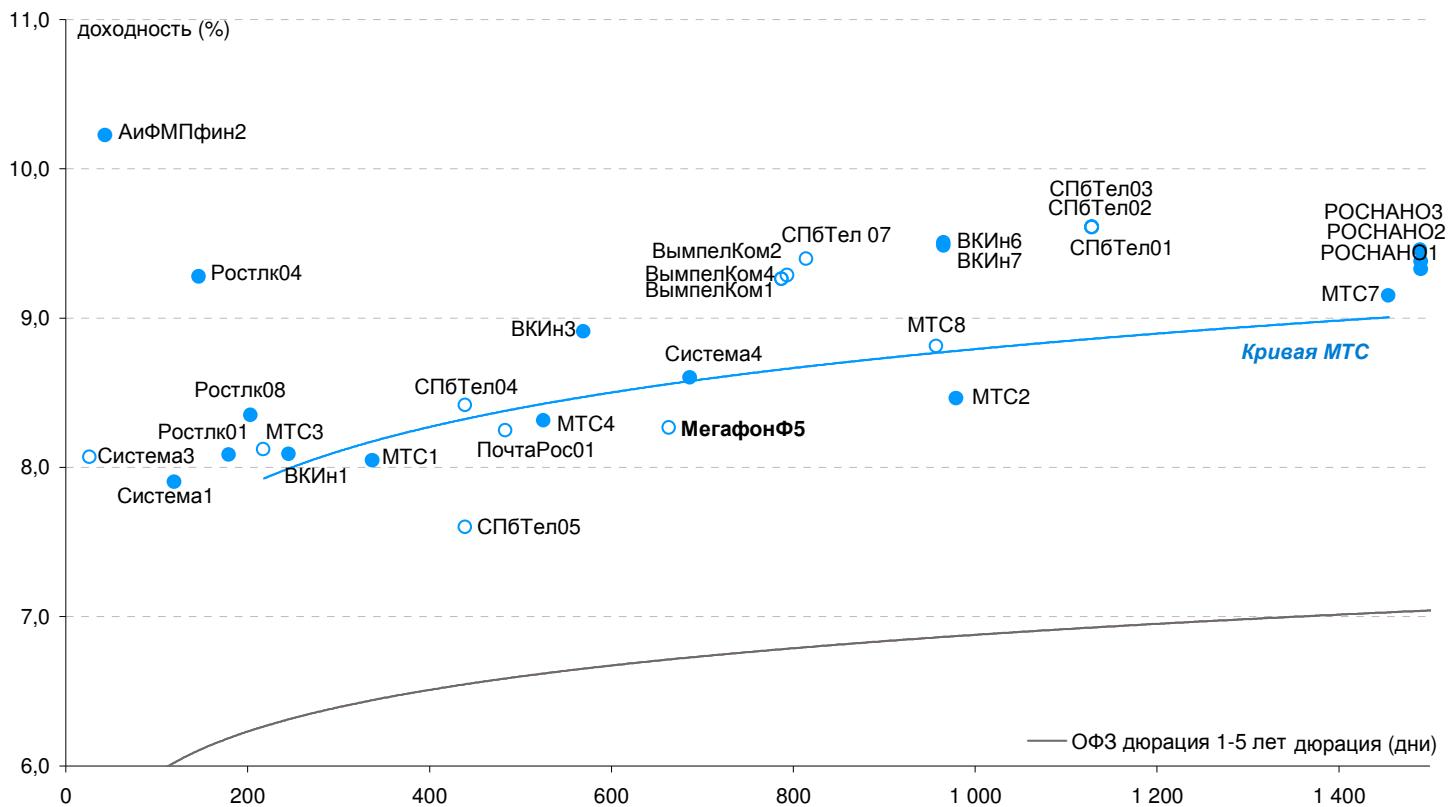
млн долл.	9 мес.11	9 мес.12	Изм., %
Выручка	6 163	6 472	5,0
Операционный денежный поток	2 592	2 644	2,0
OIBDA	2 630	2 766	5,2
<i>margin</i>	42,7%	42,7%	0,06 п.п.
Чистая прибыль	1 178	836	-29,0
<i>margin</i>	19,1%	12,9%	- 6,2 п.п.
	2011	9 мес.12	Изм., %
Активы	11 910	10 005	-16,0
Денежные средства и их эквиваленты	90	550	6,1x
Банковские депозиты	2 625	72	-36,5x
Долг	1 357	5 147	3,8x
<i>краткосрочный</i>	230	922	4,0x
<i>долгосрочный</i>	1 127	4 225	3,7x
Чистый долг	-1 357	4 525	-
Долг/OIBDA	0,4	1,4	
Чистый долг/OIBDA	отриц.	1,3	

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

млн долл.	3 кв.11	2 кв.12	3 кв.12	3 кв.12/ 3 кв.11, %	3 кв.12/ 2 кв.11, %
Выручка	2 164	2 131	2 208	2,0	3,6
OIBDA	901	893	988	9,7	10,6
<i>margin</i>	41,6%	41,9%	44,7%	3,1 п.п.	2,8 п.п.
Чистая прибыль	435	53	466	7,1	8,2x
<i>margin</i>	20,1%	2,5%	21,1%	1,0 п.п.	18,6 п.п.

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

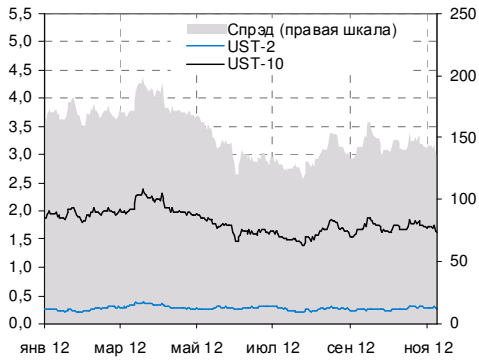
График доходности облигаций телекоммуникационного сектора (08.11.2012 г.)



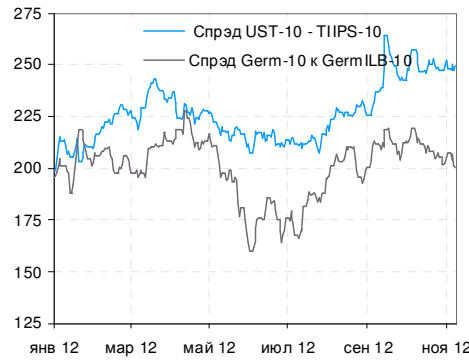
Александр Полюттов

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

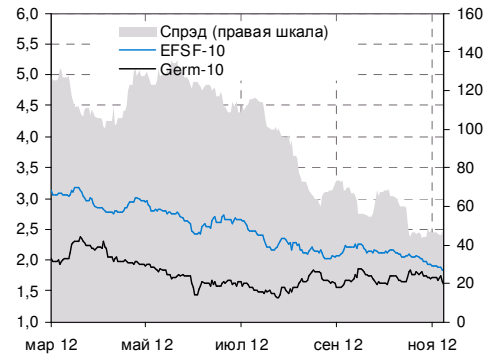
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



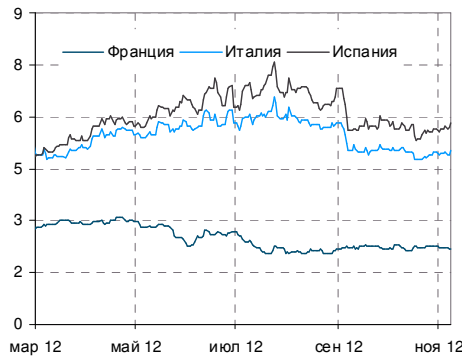
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



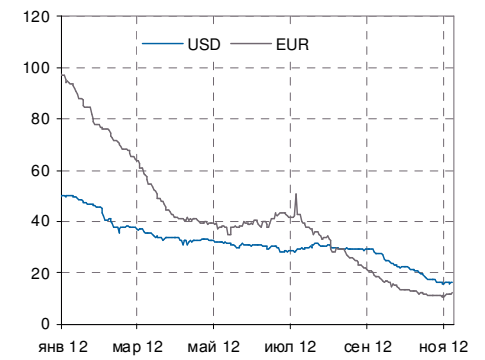
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

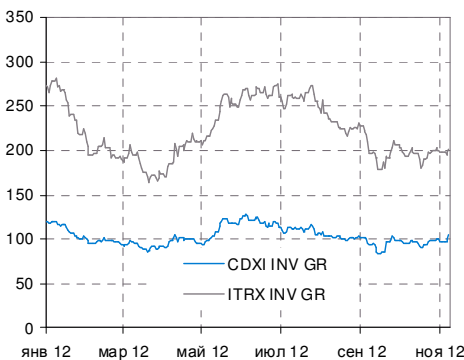


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

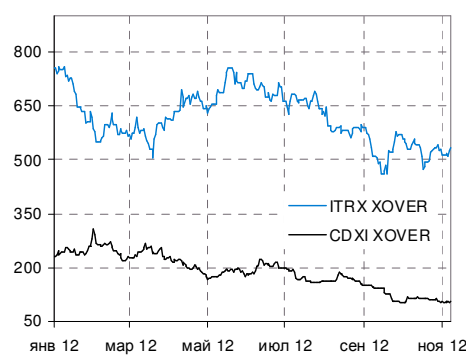


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

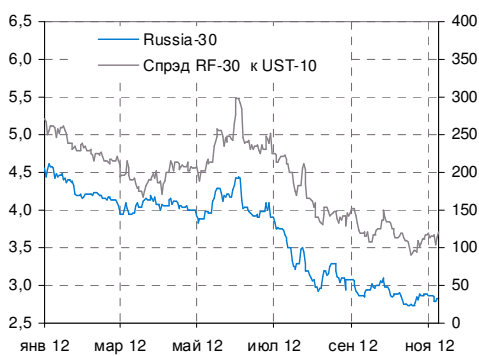


ITRX / Governments

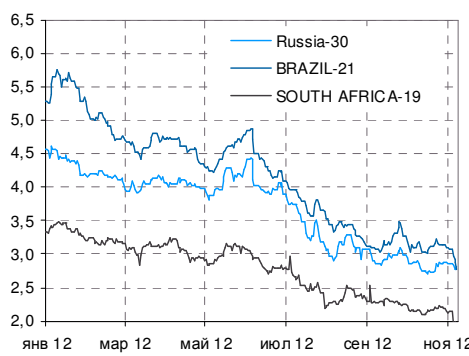


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

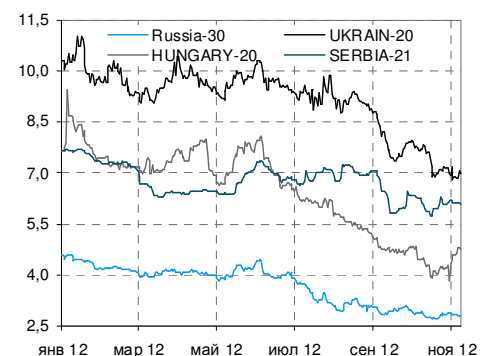
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

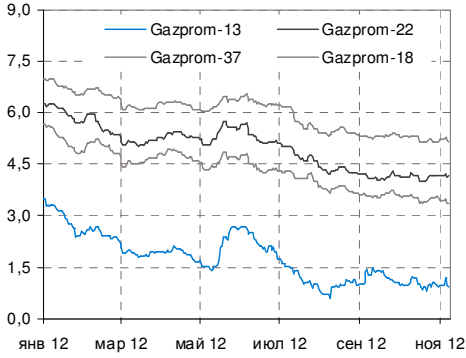


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

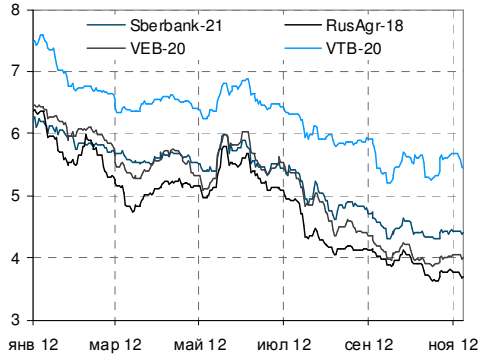


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

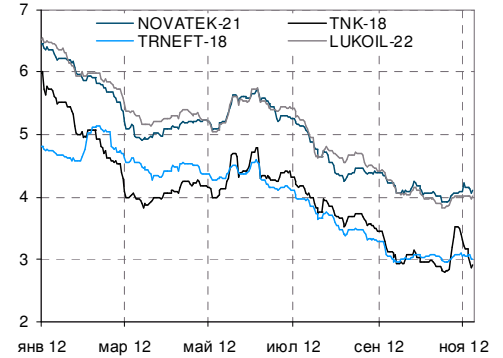
Еврооблигации Газпрома



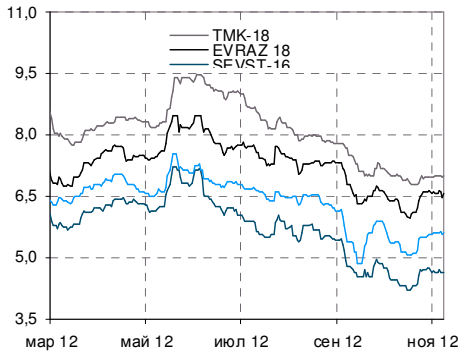
Евробонды госбанков



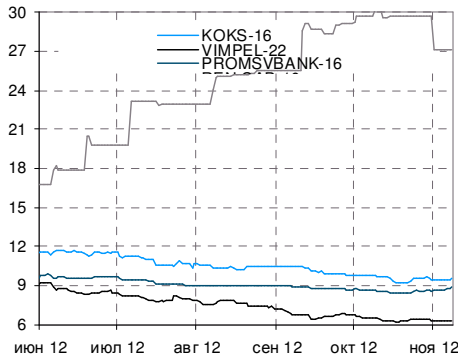
Еврооблигации нефтегазового сектора



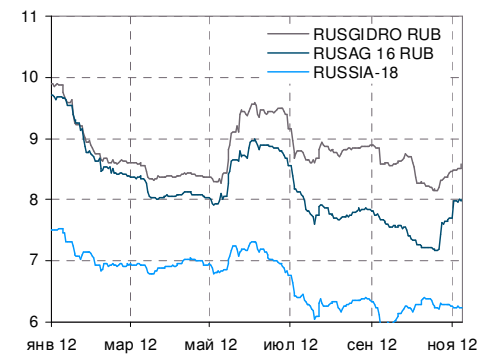
Еврооблигации металлургического сектора



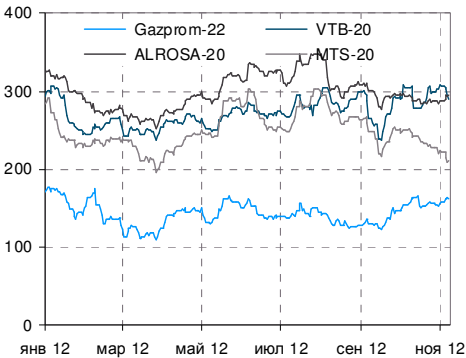
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



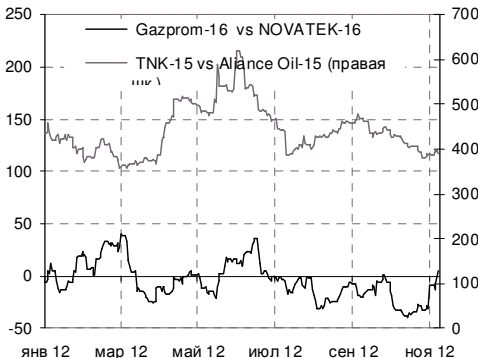
Еврооблигации, номинированные в рублях



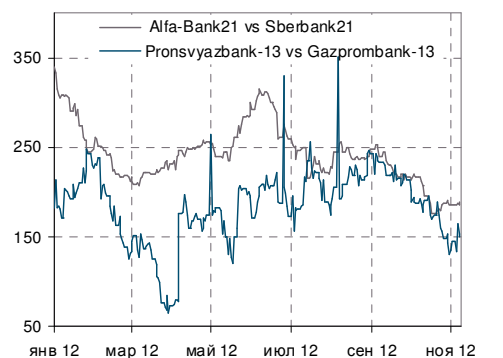
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

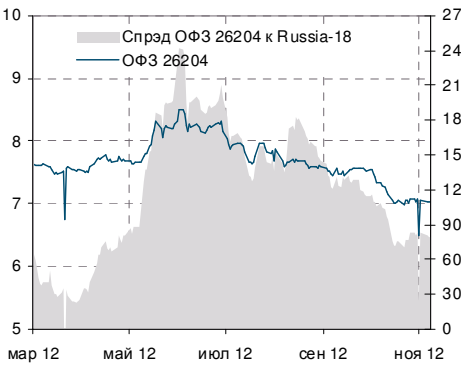


Спрэды в банковском секторе

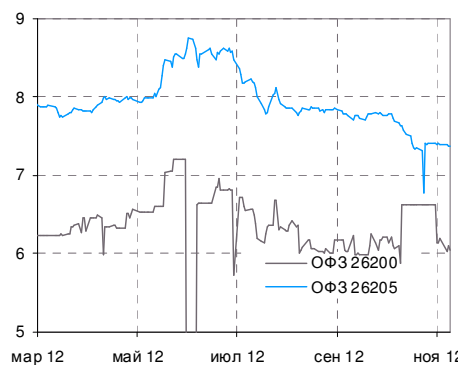


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

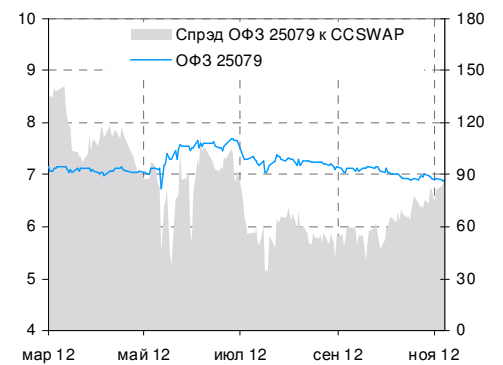
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

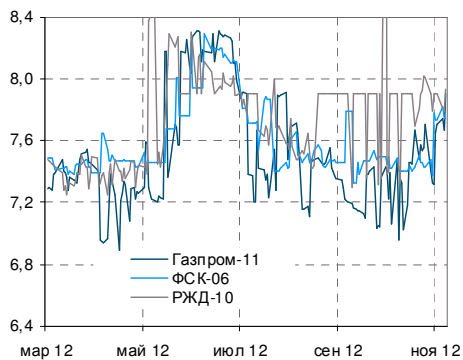


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

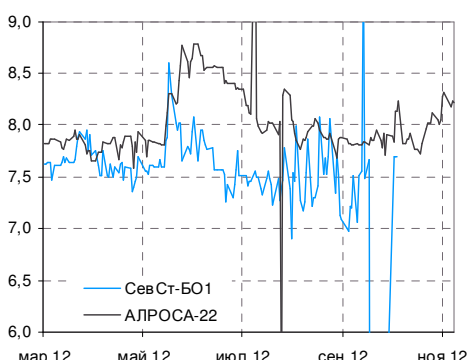


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

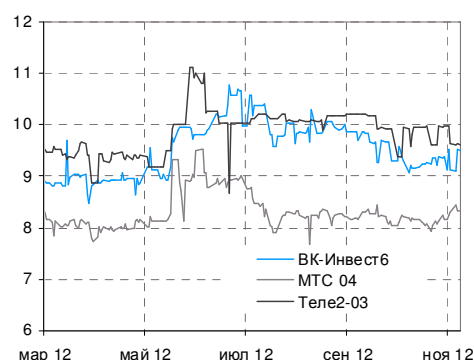
Доходности российских монополий



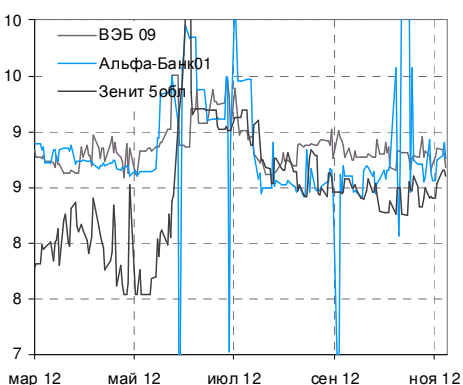
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



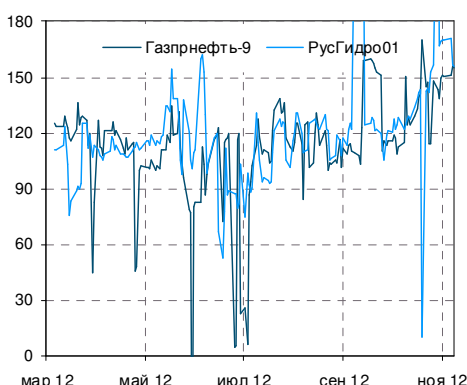
Доходности "Телекоммуникации"



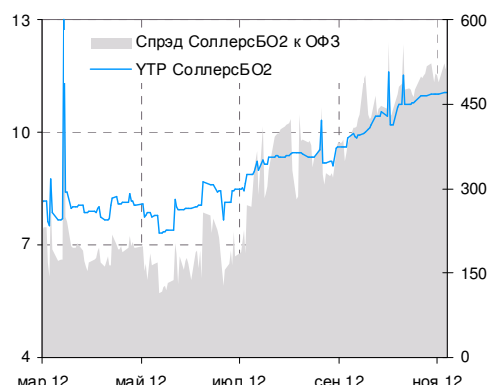
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

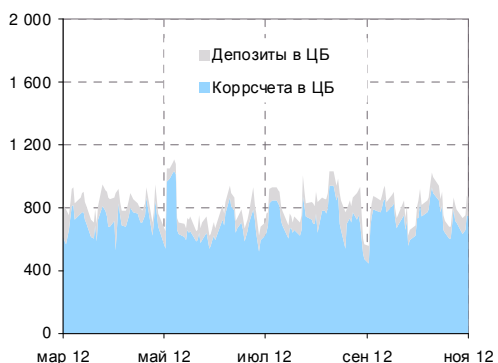


Облигации с текущей доходностью выше 10%

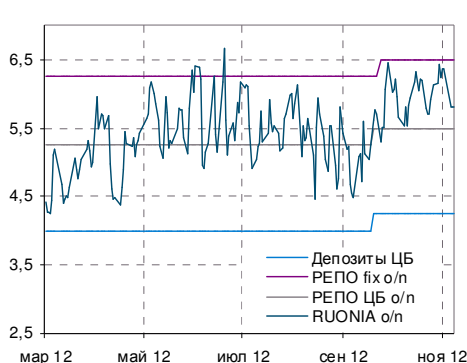


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на корсчетах



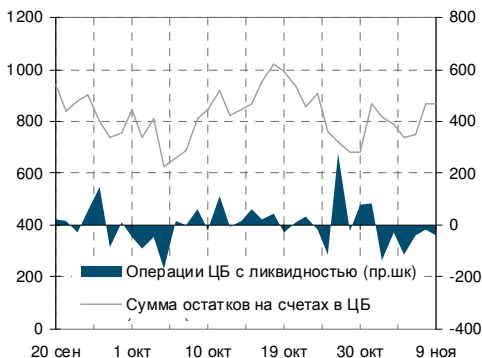
Динамика ставок денежного рынка



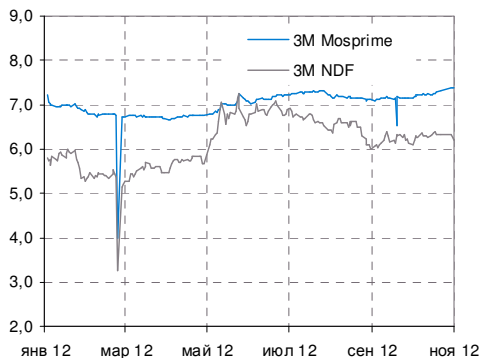
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Воллов, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov_AS@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютков

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.