

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Греция обменяла свои долги на новые, что позволило глобальным инвесторам закончить неделю с оптимистичным настроением. Выплаты по CDS страны все-таки будут. Из Штатов поступили положительные данные по рынку труда, что также обнадеживало участников торгов.

Российские еврооблигации

Для сегмента российских еврооблигаций отсутствие торгов на российских площадках не стало помехой для обеспечения положительных переоценок. Спрос на российские активы гармонично отражал глобальную тенденцию усиления покупок в рискованных активах.

Рублевые облигации

Внутренний долговой рынок в преддверии длинных выходных не проявлял явной активности участников. Разочаровывающими оказались итоги аукциона по ОФЗ 26208: по верхней границе заявленного ориентира по доходности спрос ограничился 20% от заявленного предложения.

FX/Rates

Запас ликвидности на счетах в ЦБ снова ниже 800 млрд руб., что формирует ожидания возможного усиления продаж экспортной выручки, которые позволят рублю несколько укрепиться. Пока же национальная валюта остается довольно слабой, несмотря на остающиеся на максимумах цены на нефть.

Наши ожидания

Сегодня локальному рынку придется «догонять» глобальные площадки, проявляющие повышенную активность в предыдущие дни, ставшие в России выходными.

В то же время поддержать темп ценового роста, зафиксированного в предыдущие дни, в сегменте евробондов силами только локальных игроков будет достаточно проблематично и, исходя из этого, мы не ожидаем активных переоценок.

Для локального долгового рынка поддерживающим спрос фактором может стать укрепление национальной валюты, хотя при произошедшем сжатии ликвидности на счетах и депозитах в ЦБ шансы для активных покупок не велики.

Главные новости

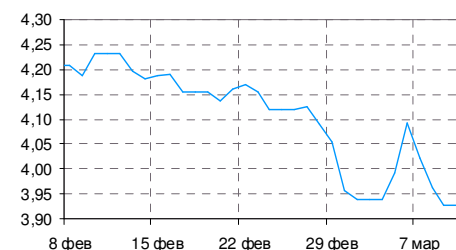
Ренова-СтройГруп может купить участки земель в С.-Петербурге на 1 млрд долл.

Возможная покупка земель в С.-Петербурге на 1 млрд долл. за счет кредитных источников может вновь поднять долговую нагрузку РСГ до весьма значительных уровней, что окажет давление на бонды компании.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,93	-3
CDS России	181	0
MOSPRIME o/n	4,92	25
NDF 3M	5,27	5
	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	564,9	-86
Остатки на депозитах, млрд руб.	226,8	26
Доллар / рубль (ЦБ), руб	29,63	-0,03
Корзина (ЦБ), руб	33,84	0,04

Динамика доходности Russia-30



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,47	0,0
ERIBOR 3M	0,91	-0,9
EUR/USD	1,31	
UST-10	2,03	2
Германия-10	1,79	0
EFSF-10	3,06	-3
Италия - 10	4,82	3
Испания - 10	4,98	-6
CDS 5Y Ирландия	620	6
CDS 5Y Португалия	1216	2
CDS 5Y Италия	372	5
CDS 5Y Испания	401	2
CDS 5Y Греция	25423	-538

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	580,8	7
iTRAXX CEEMEA 5Y	265,7	-4
iTRAXX SOVX WE 5Y	352,3	3

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 26205	7,89	2
ОФЗ 25077	7,28	2
Газпром-11	7,48	8
РЖД-10	7,43	-1
ФСК-6	7,42	0
РусГидро-1	8,38	0
МТС-04	8,14	28
Вк-Инвест6	8,86	6
Северсталь-БО1	7,61	14
ВЭБ-09	8,74	-6
Альфа-Банк01	8,71	-15

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,93	0
Gazprom-37	6,16	-2
Sberbank-21	5,58	-7
AlfaBank-21	7,81	3
Evraz-18	6,76	-5
Vimpel-22	7,73	-7
TNK-BP-18	4,52	-3

НОВАТЭК опубликовал сильные финансовые результаты за 4 квартал 2011 года по МСФО.

В среду вечером НОВАТЭК обнародовал финансовую отчетность по МСФО за 4 квартал 2011 года, основные показатели которой оказались чуть лучше наших ожиданий. При этом за счет продажи 20% доли в Ямал СПГ и переоценке оставшейся части пакета по справедливой стоимости чистая прибыль компании достигла высоких 2,6 млрд долл. Тем не менее, мы не ждем, что вышедшие результаты окажут заметное влияние на котировки бондом компании, поскольку они и так сейчас находятся на высоких уровнях.

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

Греция обменяла свои долги на новые, что позволило глобальным инвесторам закончить неделю с оптимистичным настроением. Выплаты по CDS страны все-таки будут. Из Штатов поступили положительные данные по рынку труда, что также обнадеживало участников торгов.

Основное внимание рынков на прошедшей неделе было приковано к событиям четверга, когда инвесторы в греческие бумаги должны были решить, готовы ли они принять условия правительства страны. В итоге, около 85% держателей согласись, что, безусловно, зададо положительный тон развития ситуации на глобальных площадках. Как следствие, пятницу большая часть площадок «Старого и Нового Света» заканчивала в «зеленой зоне». Вместе с тем стоит выделить, что такой «ход греческого спектакля» заставил агентство Fitch понизить рейтинг страны до уровня «ограниченный дефолт», а Moody's признать дефолт. Данные решения обуславливают реализацию механизма CDS, аукцион по выплатам которых должен состояться 19 марта. Последнее событие также обнадежило инвесторов. В итоге, бумаги стран Евросоюза пользовались спросом со стороны инвесторов. Особенно снижение доходностей можно было видеть в бумагах PIIGS, прежде всего, Португалии и Испании. Отметим, что на итальянские облигации оказывала давление публикация слабых данных о динамике промпроизводства в январе – «-2,5%» относительно декабря, что оказалось ниже прогнозов. Германия же, наоборот, опубликовала более оптимистичные данные за январь – у страны промпроизводство выросло на 1,6%, особенно положительно это выглядело на фоне предыдущего месяца, когда показатель упал на 2,9%. Несмотря на, скорее, позитивный европейский фон, евро все же оказалось под давлением распродаж и завершило неделю на уровне 1,3118 (1,3143 по итогам среды).

Опубликованная Соединенными Штатами статистика также могла обрадовать инвесторов. Так, вышедшие отчеты по рынку труда свидетельствовали об улучшении ситуации. Число рабочих мест в феврале увеличилось на 227 тыс., а безработица осталась на уровне 8,3%. Вместе с тем, представленные данные о сальдо внешнеторгового баланса, которое в январе выросло на 4,3% относительно декабря и достигло максимальных с октября 2008 года 52,6 млрд долл., были восприняты довольно негативно.

Инвесторы все же предпочитали выходить из «тихой гавани» казначейских бумаг в акции, следствием чего стал рост доходностей UST. Так, десятилетние бумаги завершили пятницу на уровне 2,03%, хотя по итогам среды их доходность составляла 1,98%.

Игорь Голубев

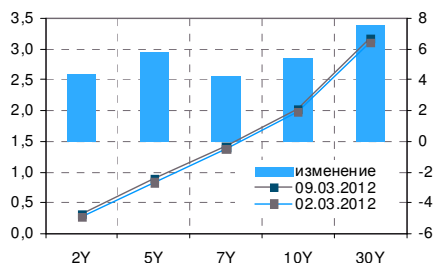
Российские еврооблигации

Для сегмента российских еврооблигаций отсутствие торгов на российских площадках не стало помехой для обеспечения положительных переоценок. Спрос на российские активы гармонично отражал глобальную тенденцию усиления покупок в рискованных активах.

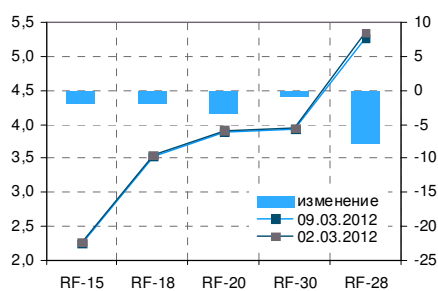
Можно констатировать, что для сегмента российских еврооблигаций выходные (с 8 по 10 марта) оказались гораздо «продуктивнее» с точки зрения положительных переоценок, чем предпраздничная среда. Подобному настрою способствовала сильная статистика по американскому рынку труда, а также все-таки состоявшийся процесс обмена греческих бондов, хотя данное событие вызвало неоднозначный резонанс со стороны рейтинговых агентств.

В целом можно говорить о ценовом росте в сегменте госбумаг на уровне более 1%. Так, доходность бумаг Russia-30 снова опустилась ниже 4%

Кривая доходности гособлигаций США



Кривая доходности гособлигаций России



годовых (3,93% по итогам 9 марта), российский 5-летний CDS вновь составляет порядка 180 б.п., а спрэд к UST-10 сузился до 190 б.п. Положительная динамика была и по другим госбондам – доходность выпусков Russia-15 и Russia-20 снизилась до 2,25 и 3,88% соответственно. В негосударственных евробондах также наблюдался преобладающий позитивный настрой. Весьма востребованными были выпуски характеризующиеся как корпоративными, так и квазисуверенными рисками.

Диапазон роста котировок оценивается от 0,5% до 2%. В пределах 50 б.п. подорожали бумаги Газпрома. На 0,75% - 1% поднялись цены бумаг Евраз, Металлоинвеста, ВЭБа, Сбербанка, в длинных выпусках Новатэка, Лукойла котировки прибавили от 1,5% до 2%. В лидерах роста были длинные выпуски ВымпелКома, где положительная переоценка составила более 2%, а также выпуск РСХБ-18 («+2%»).

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

Внутренний долговой рынок в преддверии длинных выходных не проявлял явной активности участников. Разочаровывающими оказались итоги аукциона по ОФЗ 26208: по верхней границе заявленного ориентира по доходности спрос ограничился 20% от заявленного предложения.

В среду в сегменте рублевых облигаций активность была весьма слабой, что объяснялось во многом предстоящими длинными выходными, насыщенными новостями с внешних рынков. Нашлось немного участников, готовых рискнуть, открывая новые позиции, – по большей части сделки отражали желание зафиксироваться, подтверждением чего может служить преобладающая отрицательная динамика котировок в ходе торгов.

Кроме того, разочарований участникам добавили очень слабые итоги аукциона по новым 7-летним ОФЗ серии 26208, где рыночный спрос на покупку сформировался лишь в объеме 20% от заявленного предложения, причем преобладающая в заявках на покупку доходность соответствовала верхней границе обозначенного ранее индикативного диапазона. При таком развитии событий нет ничего удивительного в том, что и в отношении других ОФЗ инвесторы были настроены достаточно консервативно: на отрезке дюрации от 3 лет котировки снизились на 10-20 б.п. Активнее всего теряли в цене выпуски 25075, 25079, 26204 и 26205.

В корпоративном секторе продажи также преобладали. Наиболее серьезно (в диапазоне от 15 до 40 б.п.) скорректировались вниз котировки бумаг Газпром нефти, ГазпромКап03, РусалБр-7, Сибметинвест 01 и 02. В то же время покупателям были интересны бумаги ТКСБанка, ВТБ-5, ВТБ-6.

Ольга Ефремова

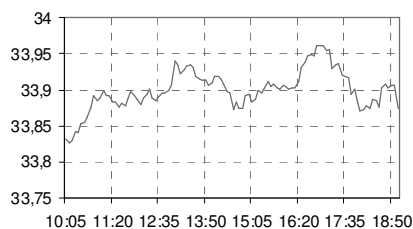
Forex/Rates

Запас ликвидности на счетах в ЦБ снова ниже 800 млрд руб., что формирует ожидания возможного усиления продаж экспортной выручки, которые позволят рублю несколько укрепиться. Пока же национальная валюта остается довольно слабой, несмотря на остающиеся на максимумах цены на нефть.

По итогам среды запас ликвидности на корсчетах и депозитах в ЦБ сократился до уровня, находящегося ниже «психологически комфортных» 800 млрд руб. – на сегодняшнее утро 791,7 млрд руб. Причем отток порядка 60 млрд руб. был обусловлен, главным образом, возвратом участниками средств с депозитов ВЭБу (порядка 50 млрд руб.).

Следствием усиливающейся потребности в рублях стало пока еще не критичное увеличение ставок на МБК – Mosprime o/n подросла до 4,92% (+0,25%). Как мы полагаем, при такой ситуации с ликвидностью есть основания для увеличения экспортерами продаж валютной выручки, к

Динамика бивалютной корзины



тому же в ближайшие дни это будет обусловлено необходимостью генерировать ресурсы для приходящихся на четверг расчетов по страховым взносам с фондами. На фоне этого у рубля появляются шансы несколько укрепиться, ведь позиции национальной валюты сохраняются достаточно слабыми, фактически игнорируя факт текущих высоких нефтяных цен.

Так, по итогам среды стоимость бивалютной корзины выросла на 20 коп., до 33,87 руб., причем внутри дня ее стоимость достигала и 33,96 руб.

Сегодняшнее открытие происходило при стоимости корзины 33,57 руб. после того, как позиции рубля укрепились и относительно доллара, и относительно евро.

Уточним, что котировки доллара сегодня утром находятся около отметки 29,40 руб. после 29,69 руб. при закрытии в среду. Относительно европейской валюты, которая весьма некомфортно чувствует себя на внешних площадках, рубль укрепился до 38,60 руб. с 38,99 руб. перед выходными.

Ольга Ефремова

Наши ожидания

Сегодня локальному рынку придется «догонять» глобальные площадки, проявляющие повышенную активность в предыдущие дни, ставшие в России выходными.

В то же время поддержать темп ценового роста, зафиксированного в предыдущие дни, в сегменте евробондов силами только локальных игроков будет достаточно проблематично и, исходя из этого, мы не ожидаем активных переоценок.

Для локального долгового рынка поддерживающим спрос фактором может стать укрепление национальной валюты, хотя при произошедшем сжатии ликвидности на счетах и депозитах в ЦБ шансы для активных покупок не велики.

Ольга Ефремова

Календарь событий

Долговой рынок

- 13 марта Размещение: ВЭБ, 21
16 марта Размещение: БАНК УРАЛСИБ, 04

Внешний долговой рынок

- 12 марта Размещение UST-3 на 32 млрд долл.
Размещение 6-месячных векселей Германии на 4 млрд евро
Размещение векселей Франции на 84 дня на 4 млрд евро, на 175 дней - на 1,9 млрд евро, на 357 дней – на 2,3 млрд евро
- 13 марта Размещение UST-10 на 21 млрд долл. (ранее выкупленных)
Размещение векселей Италии на 92 дня – на 3,5 млрд евро, на 364 дня – на 8,5 млрд евро
Размещение госбумаг Италии с погашением в 2015 году на 5 млрд евро, с погашением в 2019 году – на 1 млрд евро
- 14 марта Размещение UST-30 на 13 млрд долл. (ранее выкупленных)
- 15 марта Размещение госбумаг Испании с погашением в 2015, 2016 и 2018 годах.
Размещение госбумаг Франции с погашением в 2014, 2016 и 2017 годах.

Макроэкономические события

- 13 марта Заседания Совета директоров ЦБ России по ставкам.
Индикаторы экономического сентимента в ЕС и Германии за март
Решение FOMC по базовой ставке
- 14 марта CPI за февраль по ЕС
- 15 марта Ежемесячный отчет ЕЦБ
PPI в США за февраль
- 16 марта CPI в США за март

Корпоративные события

- 12 марта МТС: отчетность за 4 кв. и весь 2011 год (US GAAP)
- 13 марта VimpelCom Ltd.: отчетность за 4 кв. и весь 2011 год (US GAAP)
- 14 марта ЛУКОЙЛ: день инвестора, презентация долгосрочной стратегии развития

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- Совет директоров ЦБ РФ на заседании **13 марта планирует рассмотреть вопрос о ставках, в том числе о ставке рефинансирования.**
- Согласно данным ЦБ, в феврале 2012 года им было куплено на внутреннем валютном рынке 2,596 млрд долл., что в 6 раз больше, чем в январе, когда было приобретено 428 млн долл. Операции Центробанка в феврале по покупке валюты носили в основном целевой характер - объем целевых покупок американского доллара составил 2,446 млрд долл. Кроме того, ЦБ в феврале купил 147 млн евро (все эти операции были целевыми). ЦБ РФ в феврале 2012 года не продавал валюту впервые с июля 2011 года.
- По оценке Росстата, **инфляция в России** за период с 28 февраля по 5 марта 2012 года составила 0,1%, с начала месяца - 0,1%, с начала года - 1,0% (в 2011 году с начала месяца - 0,1%, с начала года - 3,3%, в целом за март - 0,6%).
- Объем **международных резервов РФ** за неделю с 24 февраля по 2 марта 2012 года увеличился на 2 млрд долл. до 511,6 млрд долл.

Корпоративные новости

- IFC планирует организовать финансирование для **Русфинанс банка** (Самара, входит в группу Societe Generale) на сумму до 100 млн долл. IFC предполагает предоставить транш «А» на сумму до 50 млн долл. из собственных средств и транш «Б» на сумму до 50 млн долл. синдицировать в коммерческих банках в зависимости от рыночных условий. Обязательства по траншу «Б» будут обеспечены гарантией Societe Generale. Кредит будет номинирован в рублях. Совет директоров IFC планирует рассмотреть этот проект 20 апреля. /Интерфакс/
- IFC планирует вложить в капитал **МКБ** 2,9 млрд руб. (около 100 млн долл.). Предполагается, что эти средства позволят расширить доступ к финансированию клиентов банка (в основном предприятий среднего бизнеса), а также увеличить его капитал в преддверии региональной экспансии и выхода на IPO в среднесрочной перспективе. Совет директоров IFC рассмотрит проект инвестиции на заседании 10 апреля 2012 года.

Безусловно, новость является позитивной для МКБ, но отчасти ожидаемой, поскольку основной бенефициар банка Роман Авдеев неоднократно заявлял об идущих переговорах по поводу вхождения в капитал инвестбанков и международных финансовых институтов, среди которых значились IFC и ЕБРР. Увеличение капитала МКБ, на наш взгляд, благотворно скажется на устойчивости банка, учитывая высокие темпы наращивания масштабов его бизнеса, а также на случай, если снизится качество кредитного портфеля из-за возможного ухудшения экономической ситуации в стране на фоне европейского долгового кризиса. Мы считаем, что пополнение капитала окажет умеренное влияние на котировки облигаций МКБ. Напомним, что банку в 2012 году предстоит значительное по размеру рефинансирование публичного долга: погашение двух выпусков облигаций серий 05 и 06, а также прохождение оферт по бумагам серий 07, 08 и БО-4 на общую сумму 14 млрд руб., что с учетом запаса денежных средств 17,96 млрд руб. (по итогам 9 мес. 2011 года) вполне реализуемо. В то же время не исключено, что МКБ попытается рефинансировать данные бонды за счет новых выпусков (зарегистрировано 4 выпуска на общую сумму 15 млрд руб.) либо оставить их «в рынке», предложив инвесторам интересную доходность при прохождении оферт.

- Сбербанк предоставит **Вологодской области** кредиты на общую сумму 1,5 млрд руб. /Finambonds/

Долговые рынки

- По данным Минфина, спрос на аукционе по размещению **ОФЗ-ПД 26208** составил 9,126 млрд руб. при предложении в 45 млрд руб. Размещенный объем выпуска составил 8,009 млрд руб., выручка от размещения - 7,966 млрд руб. Цена отсечения облигаций была установлена на уровне 99,4166% от номинала, средневзвешенная

цена - 99,4640% от номинала. Доходность по цене отсечения и по средневзвешенной цене составила 7,75% годовых (ориентир Минфина по доходности был обозначен диапазоном 7,65% - 7,75% годовых).

- Ставка 1 купона по облигациям **Внешэкономбанка** серии 21 объемом 15 млрд. руб. установлена по результатам сбора заявок на уровне 8,4% годовых. Размещение облигаций на ФБ ММВБ состоится 13 марта 2012 года. Срок обращения бумаг - 20 лет, предусмотрена 3-летняя оферта.
- Ставка 4-6 купонов по биржевым облигациям **Банк «Санкт-Петербург»** серии БО-02 объемом 5 млрд руб. установлена в размере 9% годовых, что соответствует доходности 9,2% годовых к погашению через 1,5 года. Напомним, предыдущий купон по выпуску составлял 7,5% годовых.

Вероятно, предложив более высокий купон, Банк «Санкт-Петербург» (Ва3/-/-) пытается сохранить выпуск «в рынке» после прохождения оферты. В целом, новая доходность дает премию порядка 30 б.п. к более короткому собственному выпуску банка серии БО-4 (УТР 8,86%/274 дн.), а также к бондам Промсвязьбанка-6 (Ва2/-/ВВ-) (УТМ 8,9%/446 дн.), что вполне неплохо. Также напомним, что совсем недавно состоялось размещение биржевых облигаций Банка Петрокоммерц (Ва3/В+/-) серии БО-1, которое прошло с доходностью 9,1% годовых к 1,5-летней оферте, то есть предложение Банка Санкт-Петербург дает небольшую премию (10 б.п.) и к первичному рынку.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch понизило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента **Греции** в иностранной и национальной валюте с «С» до «RD» («ограниченный дефолт»). Краткосрочный РДЭ страны остался на уровне «С». Рейтинговые действия связаны с процедурой обмена греческих гособлигаций. В то же время агентство Moody's объявило о дефолте Греции, хотя кредитный рейтинг оставлен на уровне «С» (понижение до текущего уровня было с «Са» 2 марта 2012 года).

Главные новости

РСГ может купить участки земель в С.-Петербурге на 1 млрд долл.

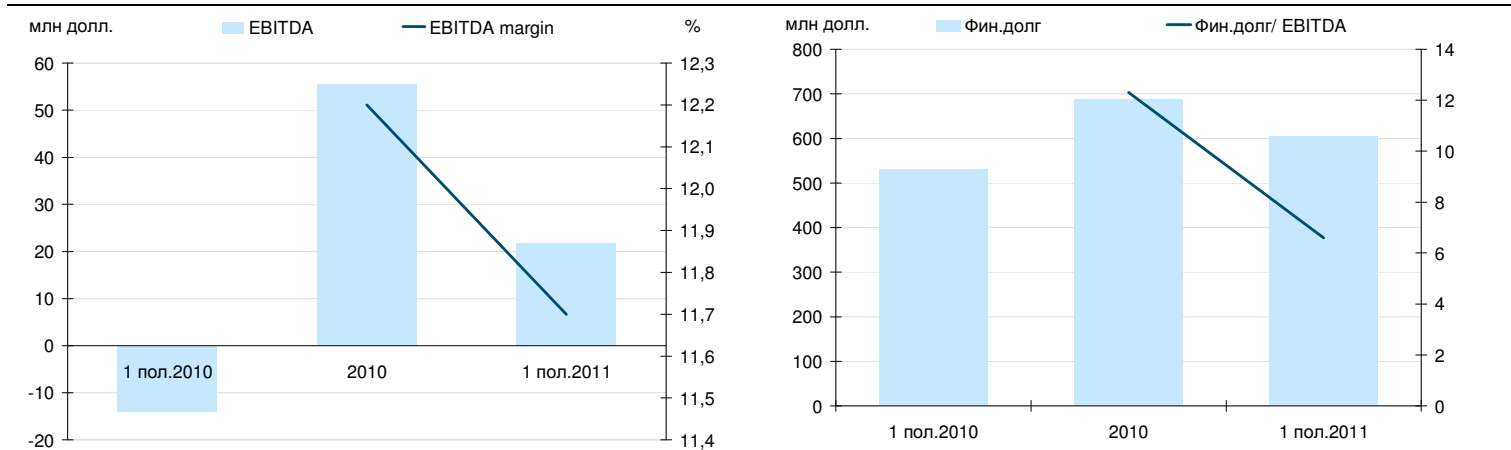
Возможная покупка земель в С.-Петербурге на 1 млрд долл. за счет кредитных источников может вновь поднять долговую нагрузку РСГ до весьма значительных уровней, что окажет давление на бонды компании.

Событие. Газета «Коммерсантъ» сообщает, что Ренова-СтройГруп (РСГ) готовится закрыть сделку по покупке 170 га намывных территорий на Васильевском острове в С.-Петербурге, где компания намерена возвести около 1 млн кв. м. недвижимости. Сделка оценивается минимум в 1 млрд долл., еще около 1,5 млрд долл. потребуется для строительства недвижимости. Совет директоров РСГ в конце 2011 г. одобрил сделку, и компания собирается получить от одного из банков кредит на покупку.

Комментарий. В целом, данная сделка является довольно крупной по размеру для бизнеса РСГ (в 2010 г. выручка была 456 млн долл., показатель EBITDA – 56 млн долл., денежные средства по итогам 1 пол. 2011 г. составляли 71 млн долл.) и вряд ли компания осилит ее самостоятельно, не обращаясь к заемным источникам, о чем говорится в статье газеты. В то же время пока нет полного представления каким образом будет структурировано финансирование покупки земельных участков за счет кредитных ресурсов. Тем не менее, мы считаем, что риски наращивания долговой нагрузки РСГ в свете данной новости являются весьма высокими. Напомним, что в 2011 г. компания заметно сократила уровень долга после конвертации займов акционеров в капитал в декабре: по данным менеджмента, соотношение Долг/ЕБИТДА на конец минувшего года составило порядка 3,8х, хотя еще по итогам 1 пол. 2011 г. оно было 6,6х. Вполне вероятно, что покупка земель вновь может повысить долговую нагрузку РСГ до значительного уровня.

Мы считаем, что новость окажет давление на котировки облигаций РСГ-Финанс серии 01 (УТР 12,43%/273 дн.). Вместе с тем, их ликвидность по-прежнему остается на довольно низком уровне.

Динамика финансовых показателей РСГ (МСФО)



Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Александр Полютков

НОВАТЭК опубликовал сильные финансовые результаты за 4 квартал 2011 года по МСФО.

В среду вечером НОВАТЭК обнародовал финансовую отчетность по МСФО за 4 квартал 2011 года, основные показатели которой оказались чуть лучше наших ожиданий. При этом за счет продажи 20% доли в Ямал СПГ и переоценке оставшейся части пакета по справедливой стоимости чистая прибыль компании достигла высоких 2,6 млрд долл. Тем не менее, мы не ждем, что вышедшие результаты окажут заметное влияние на котировки бондом компании, поскольку они и так сейчас находятся на высоких уровнях.

Событие. В среду НОВАТЭК представил финансовую отчетность по МСФО за 4 квартал 2011 года.

Комментарий. Отчетность НОВАТЭКа за 4 квартал 2011 г оказалась чуть лучше наших ожиданий за счет проведения разовой трейдинговой сделки по покупке газа (841 тыс. куб. м) в Челябинской области в рамках приобретения компании «Газпроммежрегионгаз Челябинск», роста объемов продаж стабильного газового конденсата (+28,7% кв-кв) и хорошего контроля над материальными издержками.

В результате квартальная EBITDA превысила 800 млн долл., достигнув рекордного уровня первого квартала 2011 года. При этом высокий результат по чистой прибыли - 2,6 млрд долл. (сопоставимо с суммарной чистой прибылью за 2008-2010 годы) обусловлен продажей 20% доли в Ямал СПГ и переоценке оставшейся части пакета по справедливой стоимости. Без учета этого эффекта показатель чистой прибыли (480 млн долл.) оказался чуть хуже наших прогнозов за счет относительно высокой эффективной ставки по налогу на прибыль (24%) и FX убытков (около 30 млн долл.).

При этом нас особенно порадовала квартальная динамика свободного денежного потока («+330 млн долл.» до рекордных 540 млн долл.; всего за год – 1,57 млрд долл.), что обусловлено не только высоким показателем EBITDA и умеренным ростом CAPEX (кв-кв на 15% до 262 млн долл.), но эффективной работе с оборотным капиталом, который впервые за 2011 год продемонстрировал снижение.

Полученные НОВАТЭКом средства были направлены на выплату дивидендов и приобретение в ноябре 2011 года 100% акций «Газпроммежрегионгаз Челябинск» примерно за 50 млн долл. и погашение чистого долга (снизился на 250 млн долл. до 2,23 млрд долл.). Последнее вкупе с ростом EBITDA привело к снижению показателя долговой нагрузки: соотношение Чистый долг / EBITDA снизилось по итогам 2011 года с 1,09х до 0,74х. При этом напомним, что порядка 80% долга НОВАТЭКа носит долгосрочный характер - объем погашений на текущий год ограничивается 630 млн долл. (20,3 млрд руб.). Таким образом, можно говорить о довольно скромной текущей долговой нагрузке.

Публичный долг НОВАТЭКа (Ваа3/ВВВ-/ВВВ-) представлен двумя выпусками еврооблигаций на общую сумму 1,25 млн долл. и одним рублевым выпуском в объеме 10 млрд руб. Отметим, что бумаги компании могут представлять интерес, на наш взгляд,

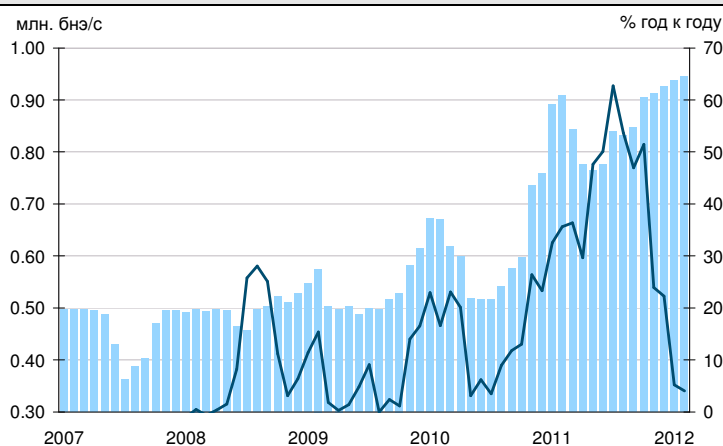
только в рамках инструмента по управлению ликвидностью – поскольку их доходности практически «легли» на кривую бумаг Газпрома, то вероятность роста котировок обусловлена разве что улучшением конъюнктуры рынка.

Финансовые результаты НОВАТЭКа за 4 квартал 2011 года по МСФО

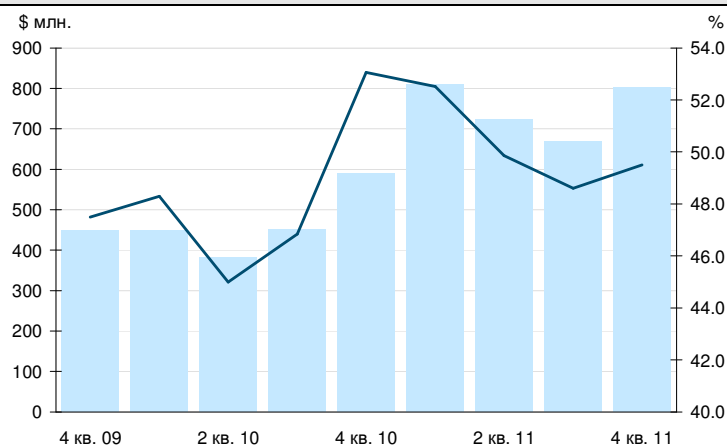
\$ млн	4 кв. 2010	3 кв. 2011	4 кв. 2011	КВ-К-КВ, %	Г-К-Г, %	2010	2011	Г-К-Г, %
Выручка	1 111	1 376	1 621	17,8	45,9	3 852	5 991	55,5
ЕВITDA	589	669	802	19,9	36,2	1 871	2 992	59,9
Маржа, %	53,0	48,6	49,5	---	---	48,6	50,0	1,4
Чистая прибыль	442	289	2 622	807,3	493,2	1 383	4 071	194,4
Скоррект. чистая прибыль	442	289	480	66,1	8,6	1 383	1 929	39,5
Свободный денежный поток	259	206	539	161,7	108,1	772	1 571	103,5
Чистый долг	2 034	2 475	2 225	-10,1	9,4	2 034	2 225	9,4
Чистый долг / EBITDA	---	---	---	---	---	1,09	0,74	-0,34

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Динамика добычи НОВАТЭКа



Динамика показателей EBITDA и рентабельности по EBITDA НОВАТЭКа

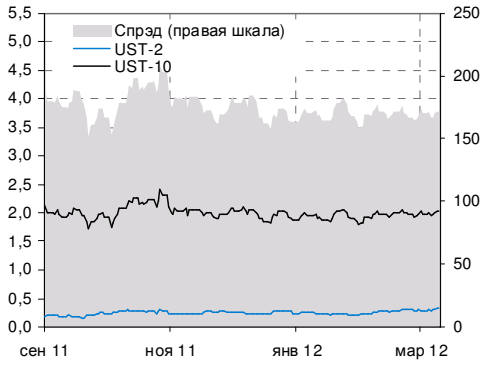


Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

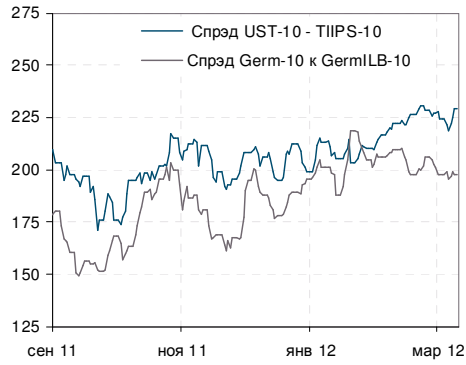
Денис Борисов
Елена Федоткова

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

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



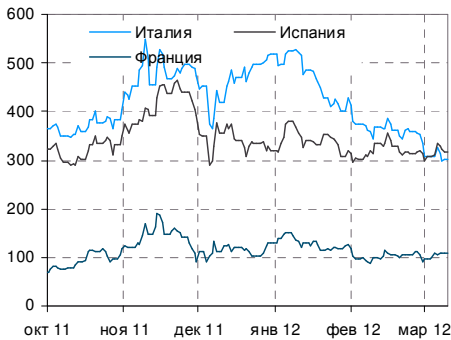
Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermLB-10



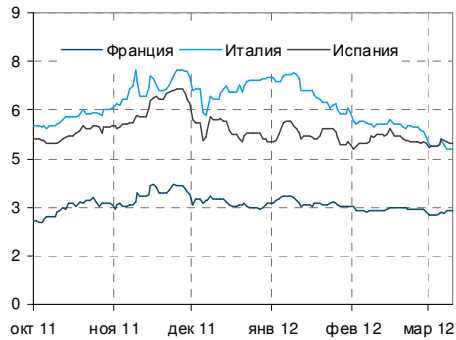
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



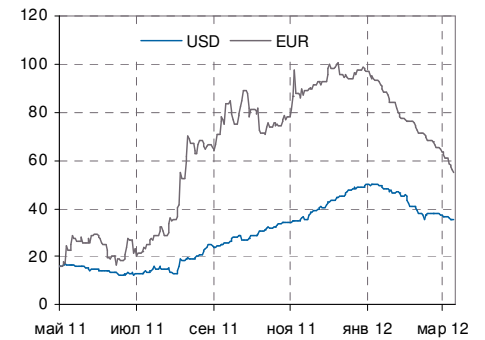
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

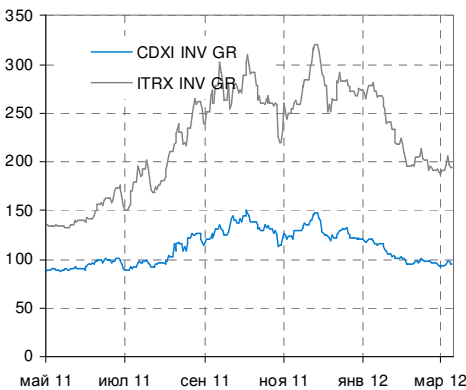


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

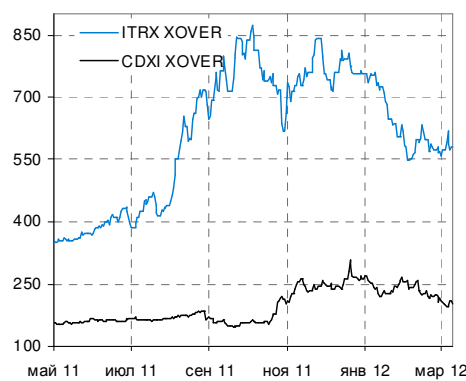


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

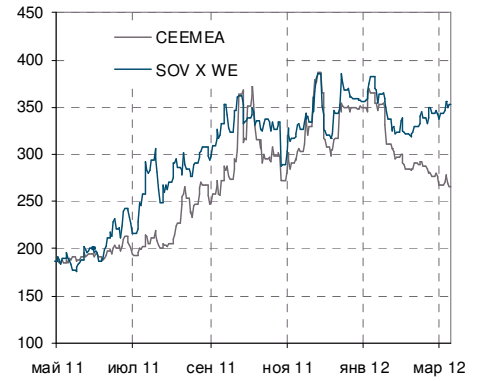
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

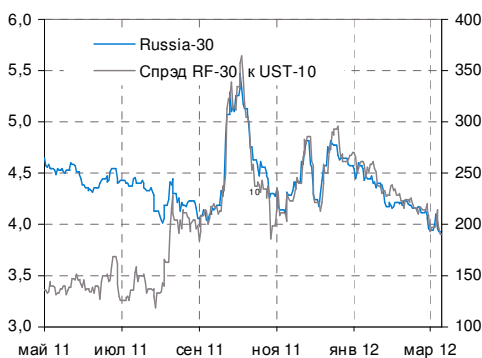


ITRX / Governments

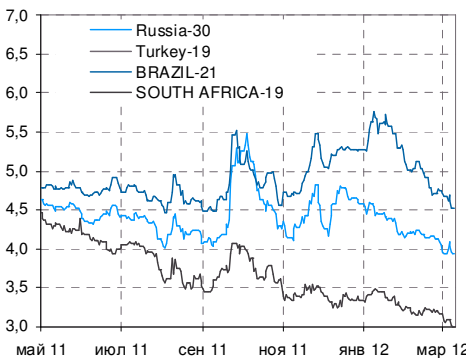


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

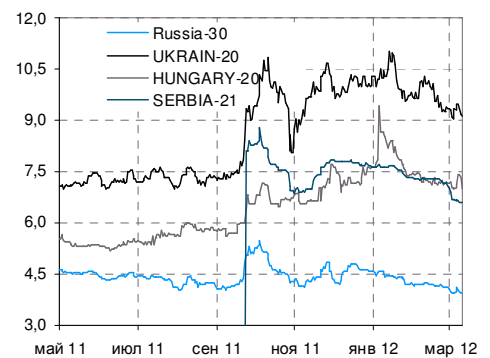
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

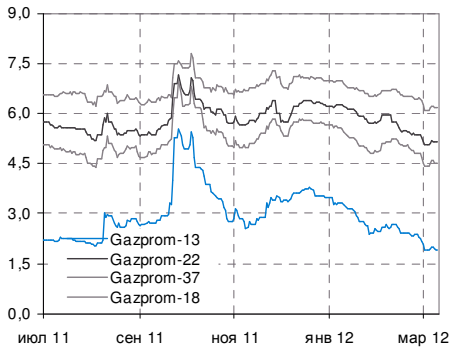


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

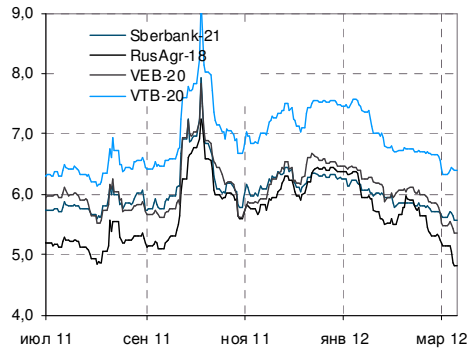


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

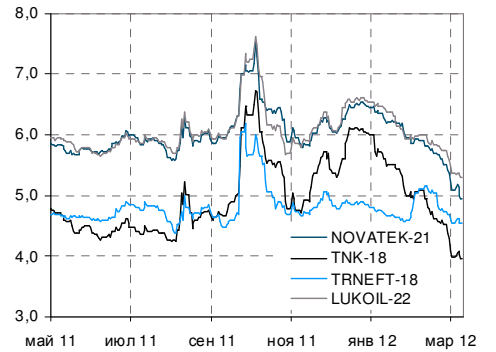
Еврооблигации Газпрома



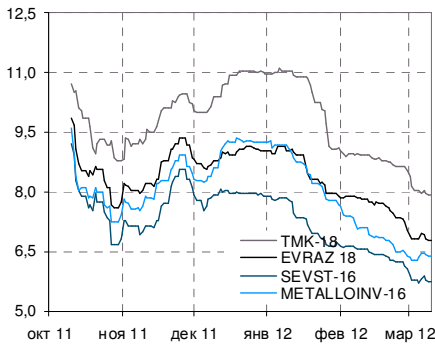
Евробонды госбанков



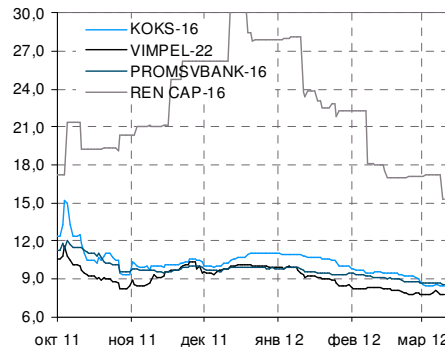
Еврооблигации нефтегазового сектора



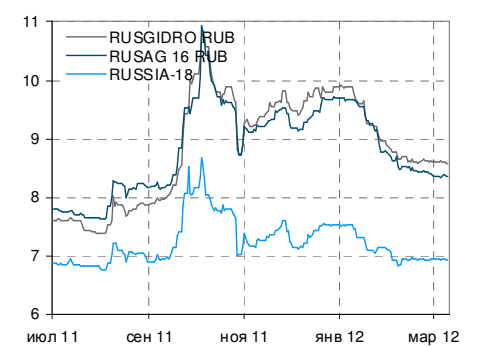
Еврооблигации металлургического сектора



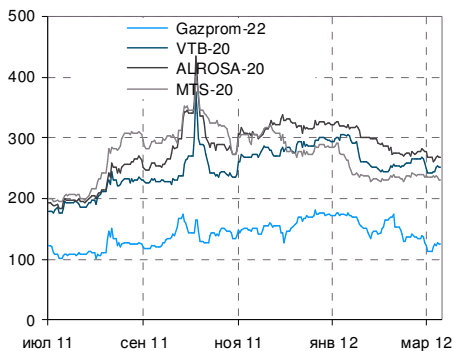
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



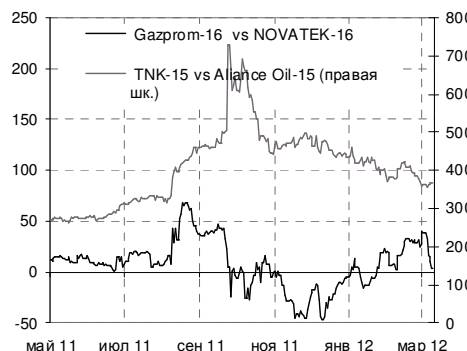
Еврооблигации, номинированные в рублях



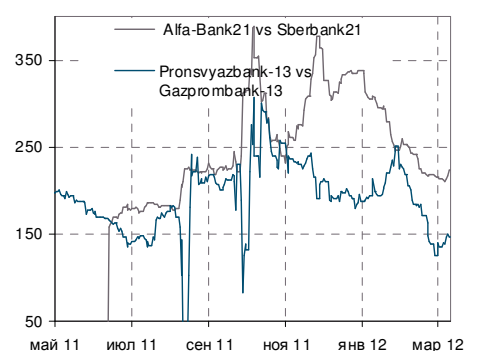
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

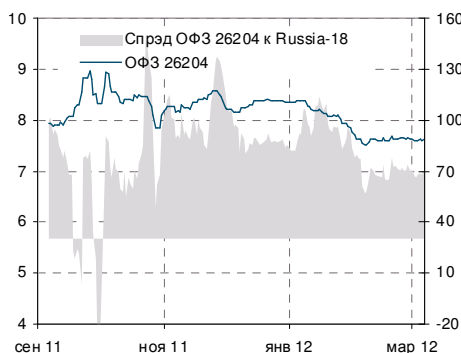


Спрэды в банковском секторе

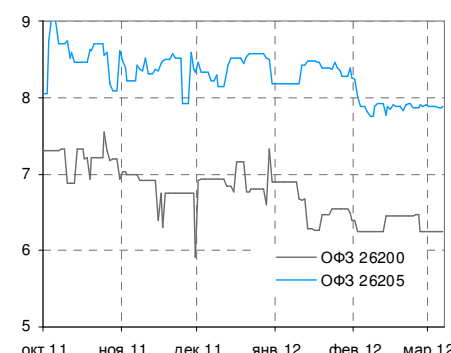


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

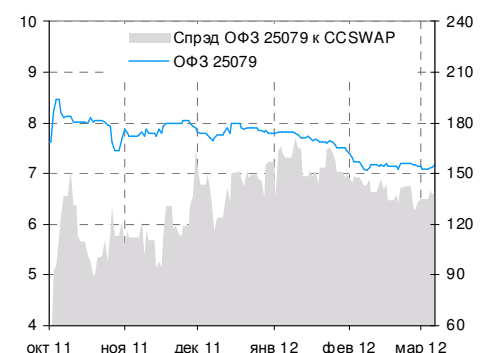
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

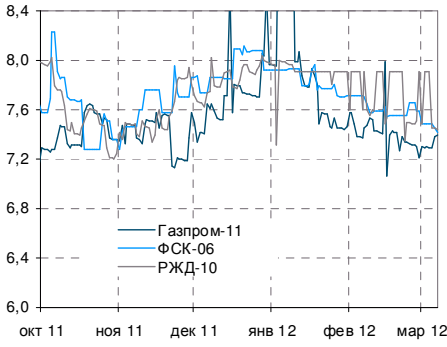


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

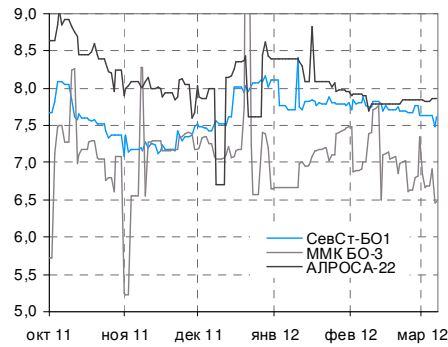


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

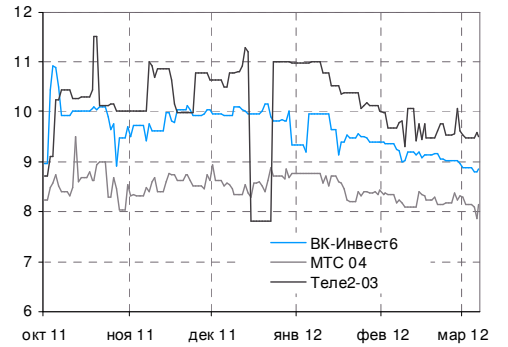
Доходности российских монополий



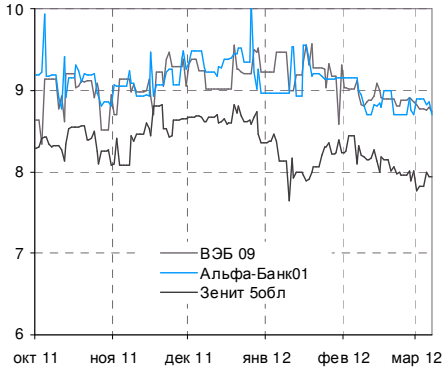
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



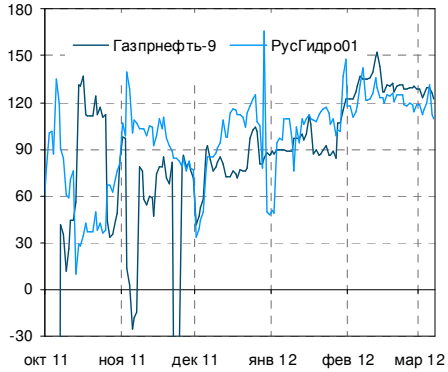
Доходности "Телекоммуникации"



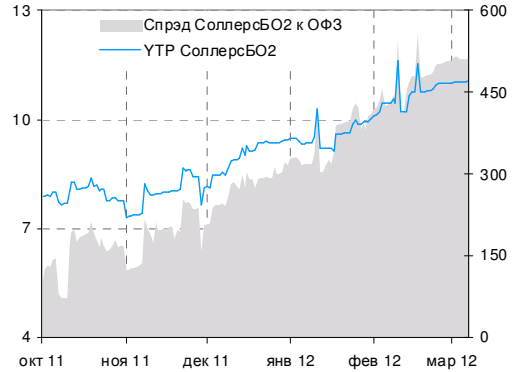
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

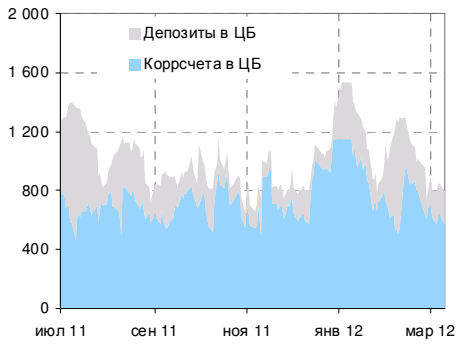


Облигации с текущей доходностью выше 10%

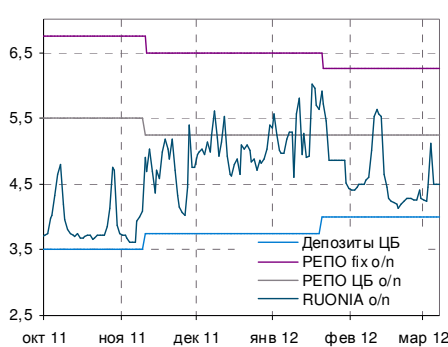


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на корсчетах



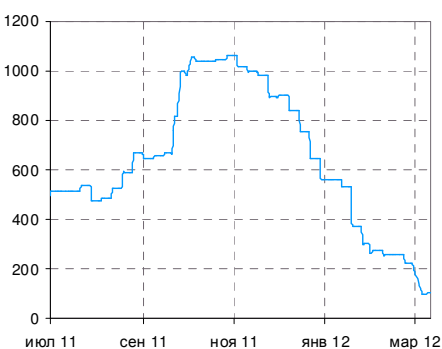
Динамика ставок денежного рынка



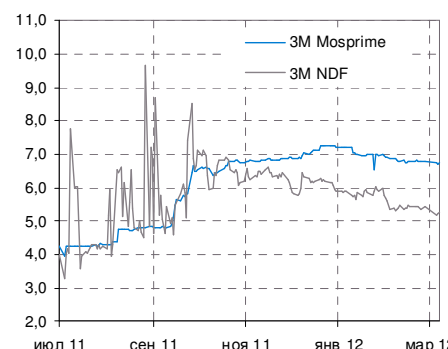
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Динамика задолженности по депозитам Минфина



3M Mosprime и ставка NDF



Динамика валютного курса



Аналитический департамент

Тел. (495) 797-32-48

Факс. (495) 797-52-48

research@nomos.ru

Директор департамента

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волон, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

**Телекоммуникации/
Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy_EA@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютон

Polyutov_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova_EV@nomos.ru

Настоящий документ предоставлен исключительно в порядке информации и не является предложением о проведении операций на рынке ценных бумаг, и в частности, предложением об их покупке или продаже. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников, которые НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк рассматривают в качестве достоверных. Однако НОМОС-БАНК и Ханты-Мансийский банк, их руководство и сотрудники не могут гарантировать 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 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.