

Долговые и денежные рынки  
12 октября 2012 г.

## Конъюнктура рынков

### Внешние рынки

Глобальные площадки, «соскучившиеся» по положительным переоценкам, с большим энтузиазмом восприняли позитивные данные по рынку труда в США, тем самым «задвинув» на второй план европейские проблемы. Вместе с тем, эйфория непосредственно на американском рынке оказалась весьма непродолжительной – ее разрушило последовавшее уточнение, что весь позитив обеспечил лишь один штат, а в национальных масштабах проблема еще не утратила актуальности.

### Российские еврооблигации

Российские евробонды вчера демонстрировали довольно яркую положительную динамику, установлению которой способствовали позитивные данные по американскому рынку труда и устойчивый рост нефтяных цен. При этом европейские проблемы, в том числе снижение рейтинга Испании, не нашли какого-то выразительного резонанса.

### Рублевые облигации

Для рублевых облигаций торги четверга сложились достаточно комфортно. Основные интересы покупателей все также концентрируются на длинном отрезке кривой ОФЗ. Спрос на корпоративные выпуски многократно слабее, к тому же вторичный рынок остается под давлением первичного предложения.

### FX/Rates

Рубль продолжает отыгрывать рост нефтяных цен. К тому же его поддерживает спрос участников, «готовящихся» к расчетам с фондами по страховым взносам в понедельник.

### Наши ожидания

Настроения глобальных площадок изрядно «подкосили» уточнения Минтруда США, однако спрос на рискованные активы все же еще сохраняется. Инвесторы не теряют надежд на то, что отчет по промпроизводству ЕС за август не принесет неприятных «сюрпризов». Кроме того, «подбадривают» новости о том, что сократился дефицит бюджета Греции за 9 месяцев текущего года. Из макроданных следим за PPI в США за сентябрь, а также за сентябрьским индексом потребительского доверия Мичигана.

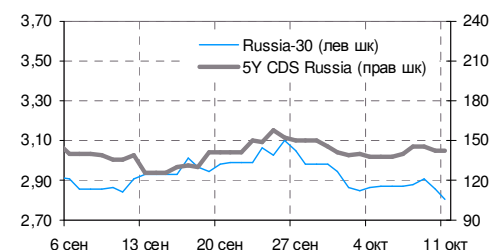
Российским евробондам, на наш взгляд, будет довольно непросто удержаться в зоне роста. С одной стороны, велик «соблазн» зафиксироваться перед выходными после вчерашних положительных переоценок. С другой – эйфория внешних площадок не столь очевидна, как вчера, что также может стать мотивом для ценовой консолидации.

В сегменте рублевых облигаций шансы на положительные

#### Россия - основные индикаторы

|                                   | значение | изм, б.п |
|-----------------------------------|----------|----------|
| Russia-30                         | 2,81     | -5       |
| CDS России                        | 143      | -3       |
| MOSPRIME o/n                      | 6,38     | 2        |
| NDF 3M                            | 6,27     | -3       |
| Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб. | 745,4    | -95      |
| Остатки на депозитах, млрд руб.   | 75,6     | -4       |
| Доллар / рубль (ЦБ), руб          | 31,04    | -0,11    |
| Корзина (ЦБ), руб                 | 35,13    | -0,08    |

#### Динамика доходности Russia-30 и CDS России



#### Глобальные рынки

|                   | значение | изм, б.п |
|-------------------|----------|----------|
| LIBOR 3M          | 0,34     | -0,3     |
| ERIBOR 3M         | 0,21     | -0,1     |
| EUR/USD           | 1,29     |          |
| UST-10            | 1,67     | 0        |
| Германия-10       | 1,50     | 1        |
| EFSF-10           | 2,10     | 0        |
| Италия - 10       | 5,01     | -9       |
| Испания - 10      | 5,75     | -4       |
| Португалия-10     | 8,00     | 0        |
| CDS 5Y Ирландия   | 276      | -5       |
| CDS 5Y Португалия | 484      | 7        |
| CDS 5Y Италия     | 316      | -1       |
| CDS 5Y Испания    | 365      | 5        |

#### Индикаторы отношения к риску

|                     | значение | изм |
|---------------------|----------|-----|
| iTRAXX Crossover 5Y | 545,6    | -10 |
| iTRAXX CEEMEA 5Y    | 200,8    | -7  |
| iTRAXX SOVX WE 5Y   | 141,2    | 0   |

#### Рублевые облигации

|                | доходность | изм, б.п |
|----------------|------------|----------|
| ОФЗ 25075      | 6,95       | -5       |
| ОФЗ 26205      | 7,58       | -5       |
| ОФЗ 26207      | 8,12       | -2       |
| Газпром-11     | 7,03       | -30      |
| РЖД-10         | 7,41       | 9        |
| ФСК-15         | 7,82       | -11      |
| MTC-05         | 8,97       | 0        |
| ВымпелКом-4    | 9,14       | 1        |
| МеталлИнвест-5 | 9,27       | -2       |
| РусалБр-8      | 14,76      | 1        |
| РСХБ-15        | 8,00       | -1       |

#### Российские еврооблигации

|               | доходность | изм, б.п |
|---------------|------------|----------|
| Russia-18 RUB | 6,39       | 1        |
| Gazprom-37    | 5,30       | -1       |
| Sberbank-21   | 4,35       | -8       |
| AlfaBank-21   | 6,43       | -8       |
| Evraz-18      | 6,22       | -19      |
| Vimpel-22     | 6,39       | -14      |
| TNK-BP-18     | 3,34       | 0        |

переоценки в ОФЗ весьма велики – на фоне позитивных сигналов с валютного рынка.

Для российской национальной валюты «задача дня» - закрепиться ниже отметки 31 руб. С учетом преобладающих настроений в сырьевом сегменте и необходимости сформировать запас рублей для расчетов с фондами в понедельник она выглядит реализуемой.

## Главные новости

**Операционные результаты X5 за 9 мес. 2012 г. – слабые продажи, прогноз годовой выручки уменьшен до 7-9%.**

X5 вновь представил скромные операционные результаты, особенно, в свете данных по Магниту. Компании пока не удастся переломить негативную динамику продаж: «слабое звено» – гипермаркеты. Тем не менее, вряд ли стоит ожидать заметного влияния опубликованных данных на котировки облигаций X5.

**АПРОСА планирует оптимизировать долговую нагрузку.**

В ближайшей перспективе АПРОСА планирует оптимизировать свою долговую нагрузку, замещая имеющиеся обязательства новыми. При этом в качестве альтернатив имеющимся долгам рассматриваются и публичные обязательства. С одной стороны, появление новых долговых бумаг может усилить давление на торгующиеся выпуски. С другой – перспектива сокращения долговой нагрузки может стать серьезным «нейтрализатором» негатива.

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](mailto:research@nomos.ru) или, пройдя по ссылке <http://nomos.ru/investment/special/>, заполнить форму подписки.

## Рыночная конъюнктура

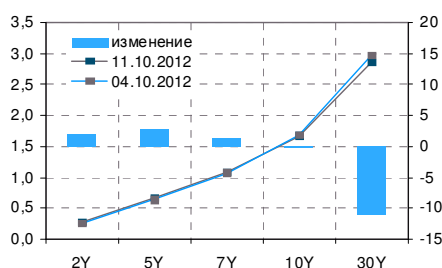
### Внешние рынки

Глобальные площадки, «соскучившиеся» по положительным переоценкам, с большим энтузиазмом восприняли позитивные данные по рынку труда в США, тем самым «задвинув» на второй план европейские проблемы. Вместе с тем, эйфория непосредственно на американском рынке оказалась весьма непродолжительной – ее разрушило последовавшее уточнение, что весь позитив обеспечил лишь один штат, а в национальных масштабах проблема еще не утратила актуальности.

Вчера волатильность глобальных площадок сохранялась достаточно высокой. В первой половине дня инвесторы отыгрывали негатив по Испании – новость о снижении рейтинга сразу на 2 ступени была причиной усиливающегося давления не только на испанские долговые бумаги, но и на все рискованные инструменты европейского региона. Кроме того, очередной ежемесячный отчет ЕЦБ не отражал каких-то позитивных характеристик и деталей возможного выкупа проблемных госбондов, а лишь напомнил об имеющихся проблемах в банковском секторе.

В частности, при размещении среднесрочных и долгосрочных итальянских бумаг инвесторы выставили более высокие требования к доходности нового предложения. Исключением были самые длинные бумаги с погашением в 2025 году в силу наименьшего объема предложения, а также бумаги с погашением в 2016 году, но аналогичный выпуск на рынок выходил лишь зимой прошлого года.

Кривая доходности госбондов США



### Итоги аукционов по размещению госбумаг Италии

| Дата погашения              | 2015  |        |
|-----------------------------|-------|--------|
| Дата размещения             | окт   | сен    |
| Доходность средневзвешенная | 2,86% | 2,75%  |
| Дата погашения              | 2016  |        |
| Дата размещения             | окт   | дек.11 |
| Доходность средневзвешенная | 3,42% | 6,47%  |
| Дата погашения              | 2018  |        |
| Дата размещения             | окт   | сен    |
| Доходность средневзвешенная | 4,06% | 3,71%  |
| Дата погашения              | 2025  |        |
| Дата размещения             | окт   | сен    |
| Доходность средневзвешенная | 5,24% | 5,32%  |

Источник: Bloomberg

Ситуация получила новый оборот после выхода американской макростатистики. В частности, число первичных заявок на пособие по безработице на прошлой неделе сократилось до 339 тыс. (уровня, соответствующего докризисным 2004 - 2008 годам) при прогнозах роста до 370 тыс., при этом общее число получающих пособие снизилось до 3,273 млн человек при прогнозах сокращения до 3,275 млн человек. Весьма яркий резонанс имели эти данные, и спрос на рискованные активы после их публикации существенно вырос.

В динамике европейского долгового рынка это выразилось через снижение доходностей 10-летних испанских бумаг на 4 б.п., до 5,75% годовых, при этом доходность 10-летних итальянских госбондов уменьшилась на 9 б.п., до 5,01% годовых.

Для американских долговых инструментов статистика имела обратный эффект: на аукционе по 30-летним UST спрос оказался гораздо слабее, чем на аналогичном сентябрьском аукционе: bid/cover был на уровне 2,49x против 2,68x, но доходность изменилась незначительно, составив 2,904% против 2,896% в сентябре. Наиболее явно снижение

спроса отразило изменение доли покупателей-нерезидентов – она уменьшилась до 26,5% с 38,7% в сентябре. Что касается UST-10, их доходность осталась неизменной по итогам дня на уровне 1,68% годовых, несмотря на мощное движение вверх – к 1,73% годовых после выхода статданных.

Примечательно, что эйфория, которая наблюдалась при открытии на американских фондовых площадках и укрепляла спрос на риски в Европе, постепенно сошла на нет к моменту окончания торгов в США. Причиной этого оказалось, главным образом, уточнение, последовавшее от Минтруда США, отражающее, что весь «прогресс» по сокращению безработицы был достигнут всего одним штатом, а общая ситуация по рынку сохраняется довольно напряженной. В результате, американские фондовые индексы не смогли удержать положительных переоценок.

Для международных валютных площадок новости по Испании были причиной утреннего давления на евро – в ходе торгов в Азии пара EUR/USD «проваливалась» к 1,282х. Ситуация постепенно улучшалась по мере появления европейских инвесторов, заинтересованных усилить позиции на столь серьезной «просадке». К тому же не было какого-то дополнительного негатива со стороны европейских статданных. Основной рост спроса на европейскую валюту проявился на фоне общего оптимизма в части рисков после новостей из США – максимум по EUR/USD был в районе 1,295х. При закрытии пара котировалась около 1,294х.

С началом сегодняшних торгов европейская валюта «настроена» на дальнейшее укрепление – сказываются проявившиеся вчера поздно вечером детали по американскому рынку труда. Кроме того, есть надежды на то, что не будет разочаровывающим сегодняшней отчет по производству ЕС за август.

*Ольга Ефремова*

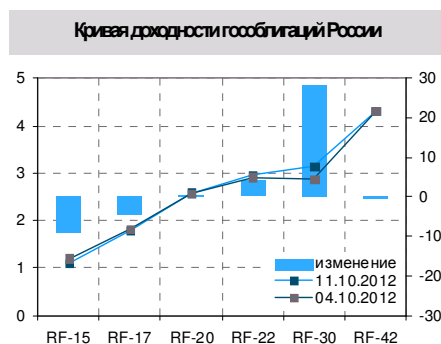
## Российские еврооблигации

*Российские евробонды вчера демонстрировали довольно яркую положительную динамику, установлению которой способствовали позитивные данные по американскому рынку труда и устойчивый рост нефтяных цен. При этом европейские проблемы, в том числе снижение рейтинга Испании, не нашли какого-то выразительного резонанса.*

В ходе вчерашних торгов, несмотря на опасения, что игроки могут довольно ярко отреагировать на негативную новость о снижении рейтинга Испании, ценовая динамика российских еврооблигаций сложилась устойчиво положительной. Серьезную поддержку в этом, как мы полагаем, обеспечивал устойчивый рост нефтяных цен, укрепляющий «лояльность» к российским рискам. Кроме того, энтузиазма покупателям прибавил с выход очень позитивного недельного отчета по безработице в США. И хотя ценовой рост проходил при довольно сдержанных оборотах, можно было наблюдать «гэп» вверх порядка 10-25 б.п. уже при открытии, а в дальнейшем удалось зафиксировать установление новых ценовых «рекордов».

Так, в суверенных бондах торги по Russia-30 начинались при котировках 127,25% (YTM 2,82%), то есть на 0,125% выше закрытия в среду, а к концу дня бумаги подорожали до нового исторического максимума – 127,375% - 127,4375% (YTM 2,80% - 2,79%). По Russia-42 ценовой рост в течение дня был в пределах 50 б.п. – до 121,75% - 122% (YTM 4,31% - 4,30%) к моменту окончания торгов.

В корпоративном секторе повышенным спросом пользовались выпуски из категории «high yield». Так, в лидерах положительных переоценок были бумаги ВымпелКома (Vimpel-21 и Vimpel-22) и Евраз (Evraz-18, Evraz-18 new и Evraz-17), которые прибавляли вчера порядка 1%.



Устойчивым был интерес к банкам «первого эшелона». Наряду с бондами ВТБ, где более востребованными были бумаги VTB-22 subd и VTB-20, прибавившие в цене от 75 до 100 б.п., участники возобновили покупки также в евробондах Сбербанка, ВЭБа и РСХБ – они в среднем подорожали за вчерашний день в пределах 50 б.п. Также в пределах 50 б.п. росли в цене и бумаги Газпрома, дополнительные мотивы к покупкам которых, как мы полагаем, обозначились после того, как РЖД довольно агрессивно (с дисконтом к кривой Газпрома) «продвинуло» свои новые долларовые бонды.

*Ольга Ефремова*

### Рублевые облигации

*Для рублевых облигаций торги четверга сложились достаточно комфортно. Основные интересы покупателей все также концентрируются на длинном отрезке кривой ОФЗ. Спрос на корпоративные выпуски многократно слабее, к тому же вторичный рынок остается под давлением первичного предложения.*

В сегменте рублевых облигаций вчера сохранялся повышенный интерес к ОФЗ с дюрацией более 3 лет. Здесь в настоящее время концентрируется основная торговая активность участников. По итогам торгов положительные переоценки в сериях 25080, 26204, 26205, 26206, 26207 и 26209 были в диапазоне 20-30 б.п. По-прежнему участников на покупки «воодушевляет» ожидание возможной «либерализации» сегмента уже в обозримой перспективе. К тому же, попытки рубля укрепиться, усиливающиеся на фоне положительной динамики сырьевого сегмента, а также в преддверии расчетов с бюджетом на следующей неделе, выступают дополнительным «триггером» для покупок.

В то же время корпоративный сегмент по-прежнему проигрывает с точки зрения проявления спроса. Здесь сохраняются минимальные обороты без выразительных движений в котировках. Вчера удалось прибавить в цене бумагам ТГК-9, ЕвразХолдинг – Финанс, Кредит Европа Банка, МСП Банка, Банка Дельта Кредит, но есть опасения того, что это всего лишь следствие имеющихся широких спредов между котировками на покупку и продажу и фундаментальных причин для роста по-прежнему нет.

Не уменьшается давление первичного предложения на вторичный рынок корпоративных бумаг, при этом «старт» новых бондов на «вторичке» происходит довольно сдержанно, без какого-либо явного апсайда. Например, сегодня можно будет отследить движение в бумагах ФСК-25, которые были размещены с доходностью 8,78% годовых к оферте через 4 года. При этом возможный апсайд бумаг представляется нам довольно ограниченным по причине того, что доходность близких по дюрации бумаг ФСК-09 и ФСК-11 в последнее время составляет порядка 8,9% годовых.

*Ольга Ефремова*

### Forex/Rates

*Рубль продолжает отыгрывать рост нефтяных цен. К тому же его поддерживает спрос участников, «готовящихся» к расчетам с фондами по страховым взносам в понедельник.*

В первой половине торгов на внутреннем валютном рынке ощущалось давление европейского негатива – первые сделки по доллару проходили на уровне 31,12 – 31,15 руб. за доллар. Однако в дальнейшем произошла смена «приоритетов», и более значимым для игроков фактором стали нефтяные котировки. В частности, цена Brent весьма оперативно преодолела отметку 115 долл. и уверенно двигалась дальше вверх – к 116 долл. На фоне этого, а также «стандартного» для периода приближающихся расчетов с бюджетом и

фондами спрос на рубли начал укрепляться. В результате, к концу дня курс доллара с расчетами «на завтра» снизился почти на 7 коп., до 31,0878 руб. При этом стоимость бивалютной корзины, несмотря на колебания по итогам дня в диапазоне 35,07 руб. до 35,21 руб., изменилась относительно среды всего лишь на 6 коп. и составила 35,15 руб. На динамике бивалютного ориентира серьезно отражались попытки евро укрепляться, но пока они не повлекли весомых изменений.

В части общего запаса ликвидности на счетах в ЦБ нет особых причин для беспокойства, хотя за вчерашний день общий запас на корсчетах и депозитах уменьшился на 98,8 млрд руб. за счет обеих компонент и составил 821 млрд руб. Во многом сохраняются надежды на то, что ЦБ сегодня в очередной раз «позаботится» о том, чтобы приходящиеся на понедельник расчеты с фондами по страховым взносам прошли безболезненно, регулируя возможный отток средств через сегодняшний объем лимитов по РЕПО о/п.

Ставки денежного рынка за вчерашний день вчера серьезно не менялись - MosPrime о/п по итогам дня оставалась на уровне 6,38%,

*Ольга Ефремова*

### Наши ожидания

Настроения глобальных площадок изрядно «подкосили» уточнения Минтруда США, однако спрос на рискованные активы все же еще сохраняется. Инвесторы не теряют надежд на то, что отчет по промпроизводству ЕС за август не принесет неприятных «сюрпризов». Кроме того, «подбадривают» новости о том, что сократился дефицит бюджета Греции за 9 месяцев текущего года. Из макроданных следим за PPI в США за сентябрь, а также за сентябрьским индексом потребительского доверия Мичигана.

Российским евробондам, на наш взгляд, будет довольно непросто удержаться в зоне роста. С одной стороны, велик «соблазн» зафиксироваться перед выходными после вчерашних положительных переоценок. С другой – эйфория внешних площадок не столь очевидна, как вчера, что также может стать мотивом для ценовой консолидации.

В сегменте рублевых облигаций шансы на положительные переоценки в ОФЗ весьма велики – на фоне позитивных сигналов с валютного рынка.

Для российской национальной валюты «задача дня» - закрепиться ниже отметки 31 руб. С учетом преобладающих настроений в сырьевом сегменте и необходимости сформировать запас рублей для расчетов с фондами в понедельник она выглядит реализуемой.

*Ольга Ефремова*

## Новости коротко

### Макроновости

- По данным Банка России, **объем международных резервов РФ** за неделю с 28 сентября по 5 октября уменьшился на 200 млн долл. до 528,0 млрд. долларов США, против 528,2 млрд долл.
- На аукционе Федерального казначейства по **размещению временно свободных средств бюджета на банковские депозиты**, проведенного на «Московской бирже», спрос составил 39,516 млрд руб. при объеме предложения 38 млрд руб. В отборе принимали участие 8 банков, ставка отсечения составила 7,1% годовых, средневзвешенная ставка – 7,12% годовых. Заключено договоров на сумму 38 млрд руб. Средства размещены сроком на 98 дней. Дата внесения средств - 12 октября 2012 года, дата возврата - 18 января 2013 года.

### Корпоративные новости

- Фактические отгрузки алкогольной продукции **ОАО «Синергия»** за 9 месяцев 2012 года выросли на 5% до 9,313 млн декалитров. В 2011 году за аналогичный период компания выпустила 8,914 млн декалитров. /Finambonds/
- Газета «Ведомости» сообщает, что в аналитическом отчете одного из организаторов IPO **МегаФона** раскрыта структура сделки по покупке доли в Евросети. Как ранее уже анонсировалось в СМИ, МегаФон договорился о приобретении 25% Евросети (уже подано ходатайство в ФАС), а еще 25% должен купить холдинг Garsdale Services, подконтрольный А.Усманову (владеет 82% долей холдинга). Исходя из данных отчета, 100% Евросети были оценены в 2,4 млрд долл. с учетом долга в 300 млн долл. Таким образом, за 25% компании МегаФону предстоит заплатить 525 млн долл. За эти деньги оператор получит доступ к 5,6 тыс. салонам Евросети, тогда как МТС инвестировала в строительство собственной сети из 2,6 тыс. магазинов около 600 млн долл. /Ведомости/

*В целом, обозначенная стоимость 25% акций Евросети, в рамках сделки с МегаФоном, совпала с ранее озвученными в СМИ цифрами.*

См. наш комментарий:

[http://www.nomos.ru/upload/iblock/840/credit\\_special\\_MegaFon\\_02102012.pdf](http://www.nomos.ru/upload/iblock/840/credit_special_MegaFon_02102012.pdf)

- **Банк «Восточный экспресс»** (Благовещенск) до конца октября планирует разместить допэмиссию акций среди новых инвесторов. Решение о допэмиссии 18 млрд обыкновенных акций номиналом 1 копейка, что составляет 19,6% от увеличенного уставного капитала, совет директоров банка утвердил 29 июня. В результате размещения допэмиссии уставный капитал банка возрастет на 24%, или на 180 млн руб., до 919,7 млн руб. /Интерфакс/

### Долговые рынки

- **Банк «Санкт-Петербург»** исполнил оферту по облигациям серии БО-01 объемом 5 млрд руб., выкупив 106,815 тыс. облигаций (2,1% выпуска).
- **ФГУП «Почта России»** в период с 22 по 23 октября 2012 года планирует провести сбор заявок на облигации серий 02, 03 и 04 по 3 млрд руб. каждый. Размещение займов на ММВБ намечено на 26 октября. Индикативная ставка первых купонов находится в диапазоне 8,70%-8,90% годовых, что соответствует доходности 8,89%–9,10% годовых к 3-летней оферте.
- **ХКФ-Банк** 15-16 октября проводит road-show по субординированным еврооблигациям в долларах США.
- **АИЖК** утвердила ставку 7 купона по облигациям серии А13 объемом 7 млрд руб. в размере 10,75% годовых. Ставка купонного дохода по облигациям определяется как сумма ставки рефинансирования ЦБ РФ (8,25% годовых) и премии в размере 2,5% годовых.
- Облигации **ЛК УРАЛСИБ** серии БО-07 объемом 2 млрд руб. включены в котировальный список «А» первого уровня ФБ ММВБ.
- **ОАО «Россельхозбанк»** 16 октября откроет книгу заявок на приобретение облигаций серии 17 объемом 10 млрд руб. Закрытие книги запланировано на 18 октября, размещение - на 23 октября 2012 года.
- Ставка 1 купона по облигациям **Внешэкономбанка** серии 19 установлена по результатам сбора заявок на уровне 8,55% годовых.

## Главные новости

**Операционные результаты X5 за 9 мес. 2012 г. – слабые продажи, прогноз годовой выручки уменьшен до 7-9%.**

X5 вновь представил скромные операционные результаты, особенно, в свете данных по Магниту. Компании пока не удается переломить негативную динамику продаж: «слабое звено» – гипермаркеты. Тем не менее, вряд ли стоит ожидать заметного влияния опубликованных данных на котировки облигаций X5.

**Событие.** Вчера сеть X5 опубликовала операционные результаты за 9 мес. 2012 г.

**Комментарий.** Выручка компании за 9 мес. 2012 г. увеличилась на 8,2% до 356,2 млрд руб., что в сравнении с результатами Магнита за тот же период («+33%» до 320 млрд руб.) выглядит более чем скромно. На этом фоне менеджмент X5 пересмотрел прогноз роста выручки на весь 2012 г. с ранее заявленных 15% до 7-9%. В свою очередь, Магнит ожидает от этого года динамику выручки в 30-32%.

Показатель LFL сети X5 по-прежнему был слабым, снизившись за 9 мес. 2012 г. на 1,9% (трафик уменьшился на 2,8%, средний чек вырос на 0,9%). Для сравнения, LFL Магнита возрос на 4,6% (трафик «-0,42%», средний чек «+5,04%»). Очевидно, что X5 пока не может справиться с падением покупательского трафика, который наблюдался во всех форматах сети, но в большей степени в гипермаркетах («-7,9%»), что объясняется «усилившейся конкуренцией, отменой программы лояльности, прецедентом закрытия гипермаркета и продолжающимся обновлением формата (проходит уменьшение и стандартизация торговых площадей магазинов)». В результате, выручка гипермаркетов за 9 мес. 2012 г. снизилась на 9% к а.п.п.г. до 44,3 млрд руб.

Вместе с тем, рост розничной выручки X5 преимущественно был обеспечен дискаунтерами («+13%» до 232,3 млрд руб.), в меньшей степени, супермаркетами («+5%» до 76,1 млрд руб.). За январь-сентябрь сеть X5 расширилась на 470 магазинов до 3,472, торговая площадь возросла на 13,6% к а.п.п.г. до 1,86 млн кв. м. Для сравнения, Магнит открыл 810 магазинов (общее число составило 6,119), расширив торговую площадь на 29,9% до 2,26 млн кв.м.

Порцией позитива в операционных результатах X5 можно назвать заявление менеджмента относительно сильного роста LFL бывших магазинов «Копейки», ребрендрованных в «Пятерочки»: в 3 кв. на 40% за счет увеличения трафика на 26% и среднего чека на 14%.

В свою очередь, для стабилизации ситуации менеджмент X5 намерен проводить работу над ассортиментом товара и продолжать промо-акции, впрочем, эффект от которых пока малозаметен. Кроме того, точками своего будущего роста ритейлер считает расширение сети на 18% и развитие бывших магазинов «Копейки», а также рассчитывает на помощь ускоряющейся инфляции.

Представленные операционные результаты вряд ли окажут влияние на рублевые облигации ИКС 5 Финанс (B2/B+/-) серий 01 (УТМ 8,41%/587 дн.) и 04 (УТР 9,23%/562 дн.) сделки по которым практически отсутствуют. Что касается новых и пока еще ликвидных биржевых бумаг эмитента серии БО-01 (УТР 9,6%/969 дн.), то мы не ждем особой реакции в их котировках, поскольку они несут, на наш взгляд, достаточную премию 70-75 б.п. к выпуску Магнита (-/BB-/) БО-07 (УТР 8,86%/966 дн.).

### Операционные результаты X5 и Магнита

|   | Магнит         |                |              | X5             |                |              |
|---|----------------|----------------|--------------|----------------|----------------|--------------|
|   | 9 мес.11       | 9 мес.12       | Изм.         | 9 мес.11       | 9 мес.12       | Изм.         |
| <b>Чистая розничная выручка, млн руб.</b> | <b>240,107</b> | <b>319,332</b> | <b>33,0%</b> | <b>329,166</b> | <b>356,207</b> | <b>8,2%</b>  |
| <b>Рост LFL, руб.</b>                     | <b>14,29%</b>  | <b>4,60%</b>   |              | <b>9%</b>      | <b>-1,9%</b>   |              |
| трафик                                    | 2,39%          | -0,42%         |              | 0%             | -2,8%          |              |
| средний счет, руб.                        | 11,61%         | 5,04%          |              | 9%             | 0,9%           |              |
| <b>Всего магазинов</b>                    | <b>4,767</b>   | <b>6,119</b>   | <b>28,4%</b> | <b>2,785</b>   | <b>3,472</b>   | <b>24,7%</b> |
| новых магазинов                           | 712            | 810            |              | 316            | 470            |              |
| <b>Торговые площади, тыс. м2</b>          | <b>1,740</b>   | <b>2,261</b>   | <b>29,9%</b> | <b>1,642</b>   | <b>1,865</b>   | <b>13,6%</b> |

Источники: данные компаний, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

*Александр Полухов*

**АЛРОСА планирует оптимизировать долговую нагрузку.**

*В ближайшей перспективе АЛРОСА планирует оптимизировать свою долговую нагрузку, замещая имеющиеся обязательства новыми. При этом в качестве альтернатив имеющимся долгам рассматриваются и публичные обязательства. С одной стороны, появление новых долговых бумаг может усилить давление на торгующиеся выпуски. С другой – перспектива сокращения долговой нагрузки может стать серьезным «нейтрализатором» негатива.*

**Событие.** Наблюдательный совет «АЛРОСА» одобрил размещение 12 выпусков биржевых облигаций на общую сумму 60 млрд руб. и кредит ВТБ, который компания привлекает для рефинансирования долга в 2012 году. Уточним, что окончательное решение по кредиту ВТБ будет принимать собрание акционеров «АЛРОСА». Согласно заявлениям руководителя департамента рынков капитала «АЛРОСА» А. Голубя, кредит, который хочет привлечь компания, будет долгосрочным и номинированными в долларах. Общий объем сделок, которые рассматривал набсовет, сопоставим с суммой, которую компании нужно было привлечь для рефинансирования, - т.е. порядка 1,3-1,4 млрд долл. млрд долл., средняя процентная ставка по долгу - 6,27%. Соотношение долга к EBITDA - 2,1x. В структуре долга на еврооблигации приходится 35%, на ECP - 29%, на рублевые облигации - 19%, на банковские кредиты - 17%. ECP на общую сумму 1,26 млрд долл. «АЛРОСА» разместила весной этого года, для финансирования выкупа газовых активов у «ВТБ Капитала». /Интерфакс/

**Комментарий.**

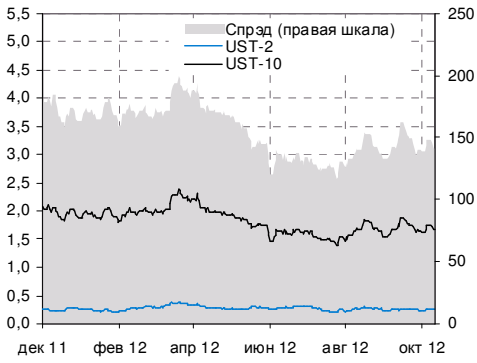
В целом, новость можно рассматривать как довольно позитивную с точки зрения оптимизации имеющегося кредитного портфеля «АЛРОСА». Согласно планам менеджмента, компания в 4 квартале этого года настроена рефинансировать 1,3-1,4 млрд долл. из общего объема платежей по долгу на 2012 год в 1,71 млрд долл. Оставшаяся часть долга, намеченного к выплате на 2012 год (состоит из 954 млн долл. по ECP и 750 млн долл., приходящихся на банковские кредиты), будет погашена. В 2013 году «АЛРОСА» планирует сократить долг, реализовав газовые активы. Ранее две газовые компании («Геотрансгаз» и «Уренгойская газовая компания») оценивались для сделки с одним из претендентов, «Зарубежнефтью», в 1 млрд долл. В будущем году «АЛРОСА» должна выплатить по долгу 305 млн долл., в 2014 году - 500 млн долл., в 2015 году - 805 млн долл., в 2020 году - 1 млрд долл. Общий долг «АЛРОСА», по данным компании, на октябрь 2012 года достиг 4,319 млрд долл.

Допускаем, что новость о новом предложении рублевых бумаг АЛРОСА может сократить интерес и к без того не особо ликвидным выпускам компании и оказать давление на их котировки. Так, в последнее время доходность рублевых бумаг АЛРОСА-20 и АЛРОСА-23 к погашению в июне 2015 году составляет порядка 8,6% - 8,7% годовых, а АЛРОСА-21 и АЛРОСА-22 к оферте в июне 2013 года – варьируется около отметки 7,9% годовых. В валютном сегменте более чувствительными к новостям являются бумаги ALROSA-20 (YTM 5,46%). Вместе с тем, общая перспектива сокращения долговой нагрузки может стать «нейтрализатором» возможного негативного сентимента.

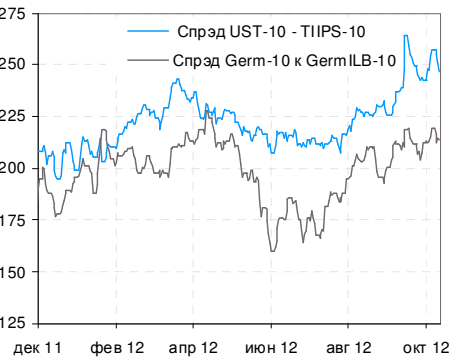
Ольга Ефремова

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

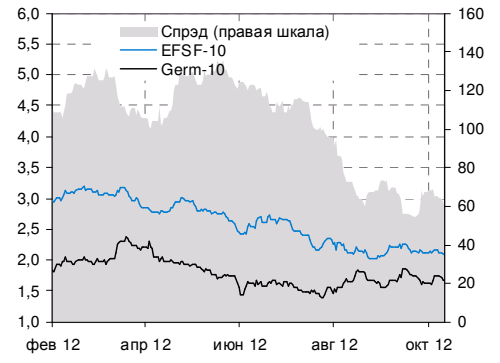
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



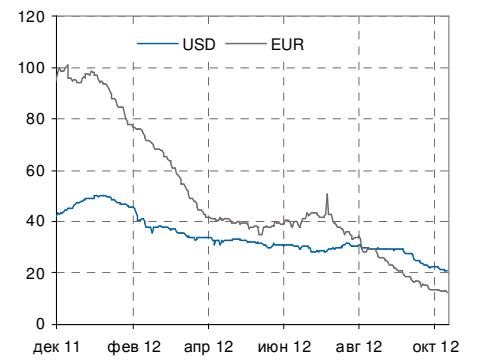
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

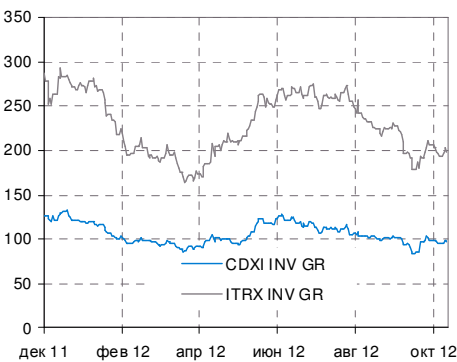


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

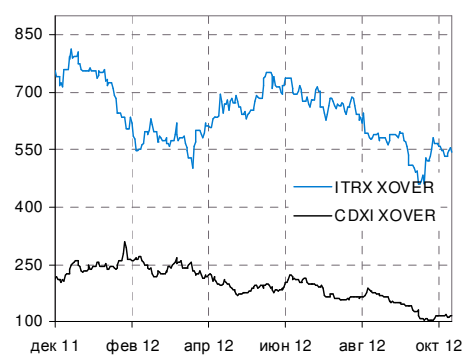


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

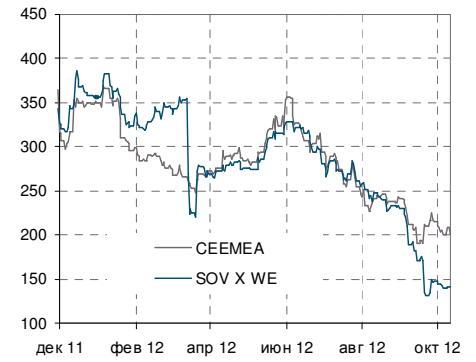
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

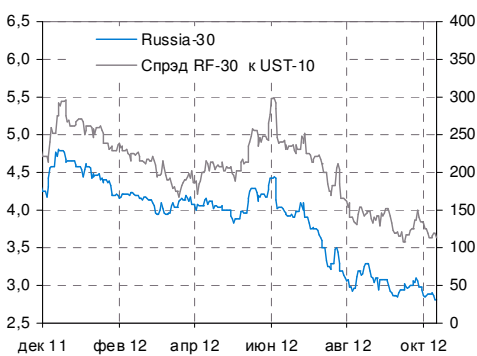


ITRX / Governments

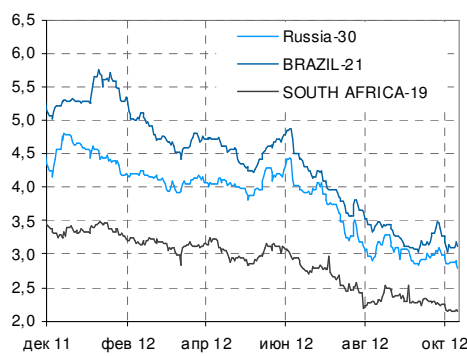


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

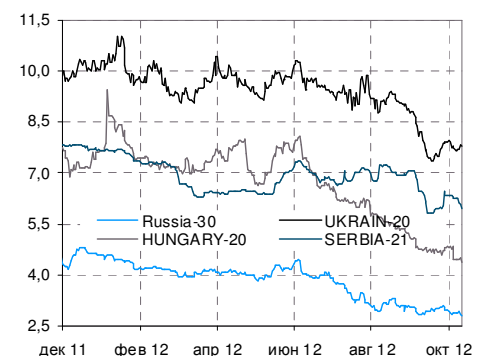
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

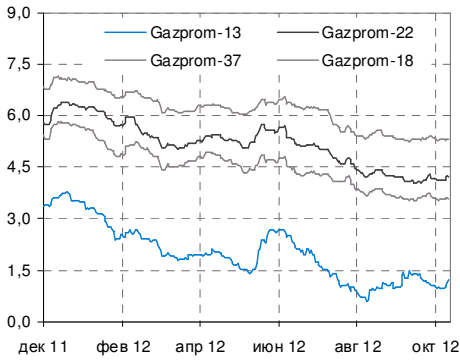


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

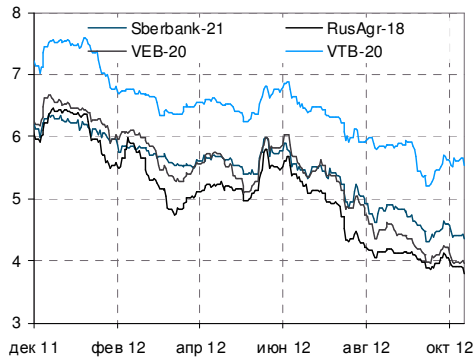


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

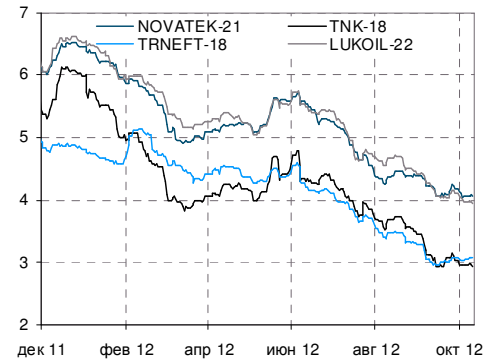
Еврооблигации Газпрома



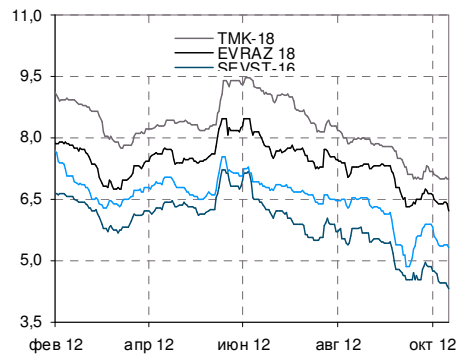
Евробонды госбанков



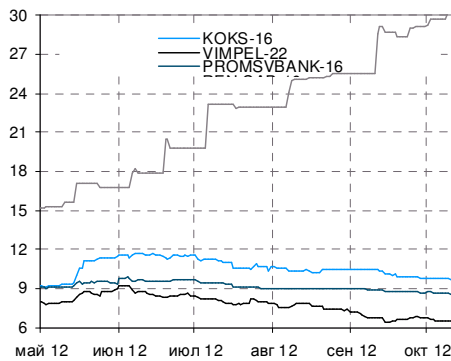
Еврооблигации нефтегазового сектора



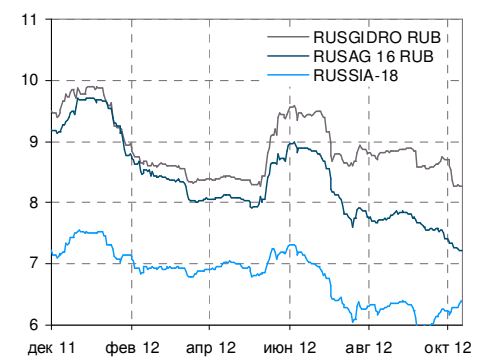
Еврооблигации металлургического сектора



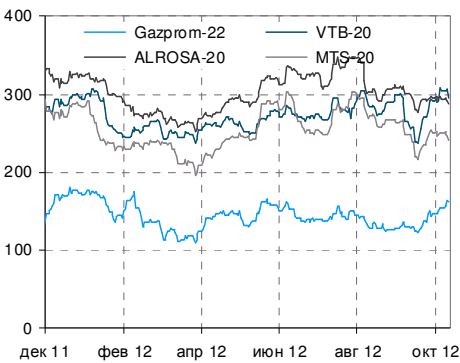
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



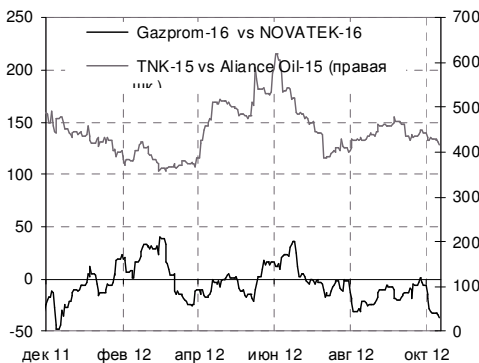
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

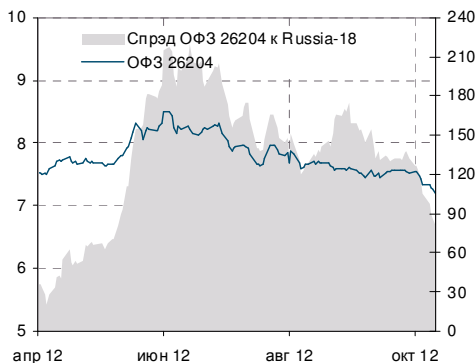


Спрэды в банковском секторе

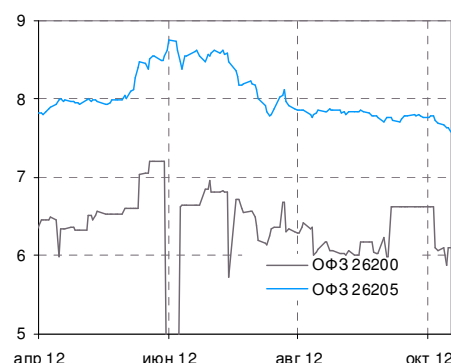


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

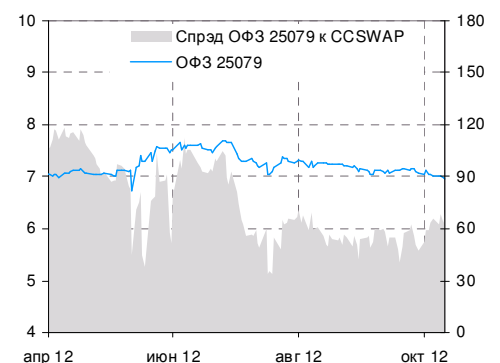
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

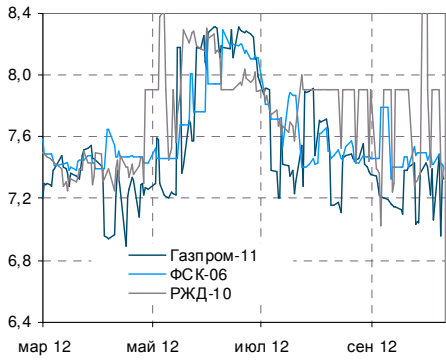


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

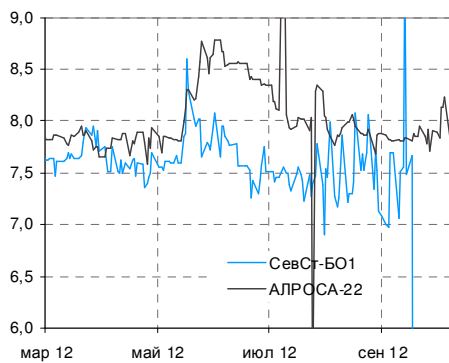


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

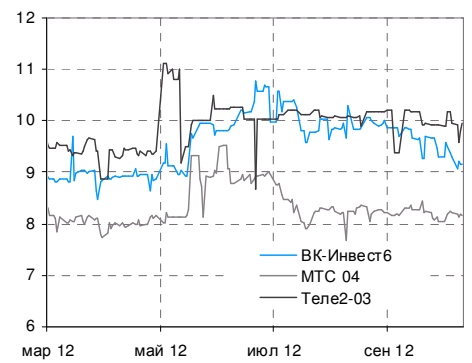
Доходности российских монополий



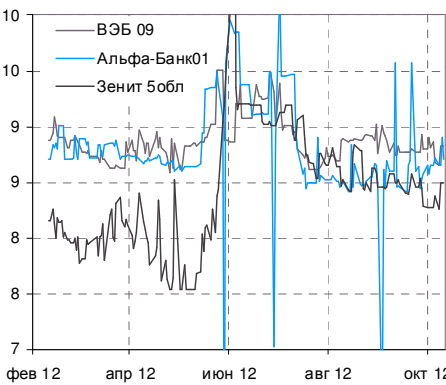
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



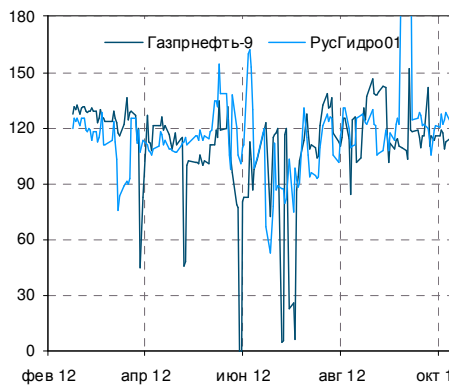
Доходности "Телекоммуникации"



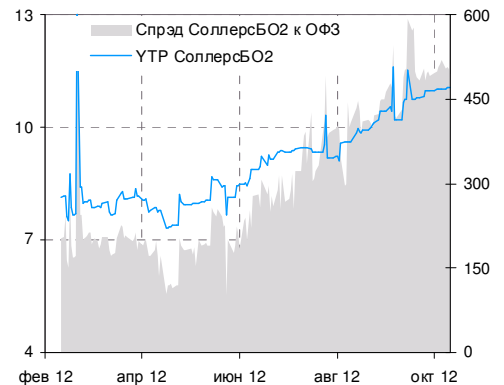
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

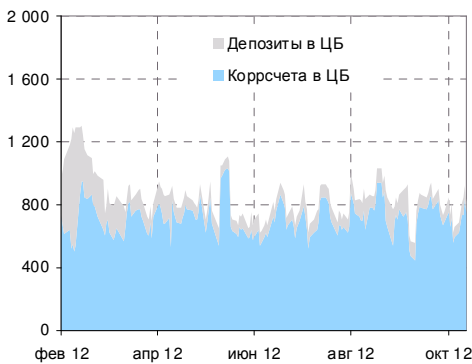


Облигации с текущей доходностью выше 10%

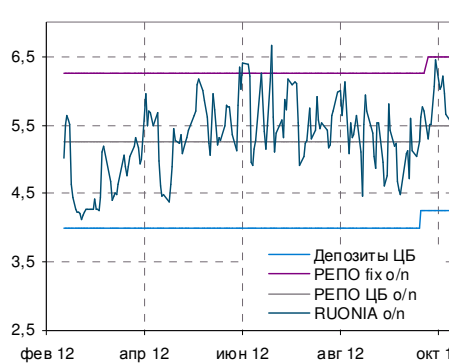


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

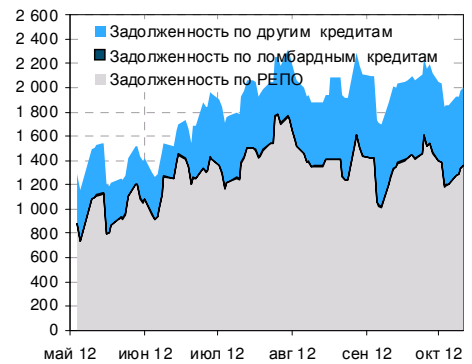
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



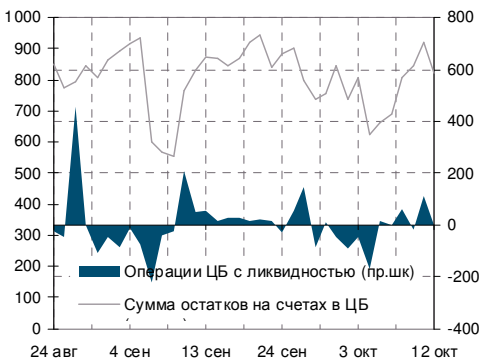
Динамика ставок денежного рынка



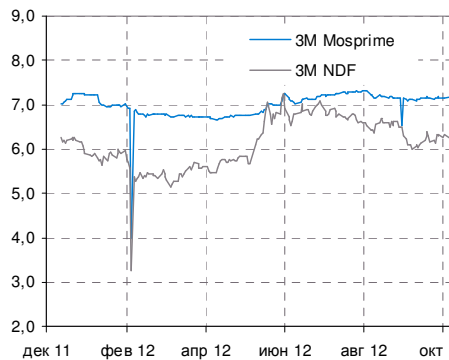
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



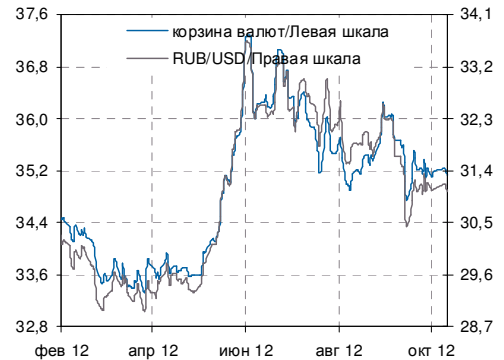
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



ЗМ 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

**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 Полютон**

Polyutov\_AV@nomos.ru

**Елена Федоткова**

Fedotkova\_EV@nomos.ru

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

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

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