

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Инвесторы продолжают прибывать в негативных настроениях, что отражается на снижении спроса на рискованные активы.

Российские еврооблигации

Отрицательная переоценка была преимущественно в суверенных выпусках и на кривой Газпрома. В остальных бумагах рост. День был богат на корпоративные новости, поддерживающие рост котировок. В фокусе вчера – Евраз, ВымпелКом и Ренессанс Капитал.

Рублевые облигации

Среда - день на небольших оборотах и без отчетливых ценовых изменений. Аукцион 26207 прошел при умеренном спросе - инвесторы ждут премии.

FX/Rates

Рубль, накануне налоговых выплат начинает демонстрировать плавное укрепление позиций.

Наши ожидания

Сегодня, с началом дня глобальные площадки занимают красную зону, что вряд ли поддержит долговые рынки. Ждем сохранения смешанных настроений. Темнее менее, публикация предварительных данных о ВВП стран ЕС, может нивелировать негативные настроения царящие на глобальных площадках.

Главные новости

Всплеск бюджетных расходов улучшит ситуацию с ликвидностью к концу года.

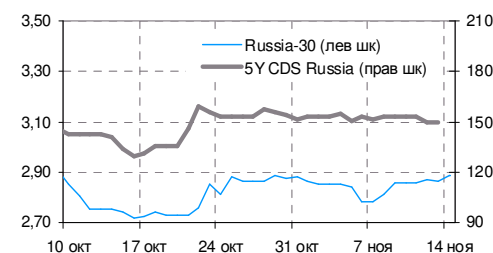
В октябре бюджет был исполнен с профицитом в размере 46 млрд. рублей (0.8 % ВВП). В ноябре-декабре Минфину предстоит потратить 3 174 млрд. рублей, из которых более 2 трлн. придется на декабрь. Всплеск бюджетных расходов в конце года должен заметно улучшить ситуацию с ликвидностью в банковской системе, т.к. у Минфина не будет острой необходимости полностью изымать средства с депозитов в банках (сейчас там аккумулировано 631 млрд. рублей). Значительная часть этих средств может остаться в банках до февраля 2013 г.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	2,89	2
CDS России	150	0
MOSPRIME o/n	6,39	33
NDF 3M	6,34	7

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	741,2	9
Остатки на депозитах, млрд руб.	108,3	2
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,72	-0,03
Корзина (ЦБ), руб	35,63	0,00

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,31	0,0
ERIBOR 3M	0,19	-0,1
EUR/USD	1,2746	
UST-10	1,59	-1
Германия-10	1,34	0
EFSF-10	1,79	0
Италия - 10	4,95	0
Испания - 10	5,92	9
Португалия-10	8,70	0
CDS 5Y Ирландия	197	1
CDS 5Y Португалия	632	11
CDS 5Y Италия	314	-5
CDS 5Y Испания	353	-4

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	535,0	-3
iTRAXX GEEMEA 5Y	179,8	0
iTRAXX SOVX WE 5Y	116,4	0

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	6,94	4
ОФЗ 26205	7,38	1
ОФЗ 26207	7,73	1
Газпром-11	7,79	-19
РЖД-10	7,95	7
ФСК-15	8,29	2
МТС-05	9,23	2
ВымпелКом-4	9,30	-1
Металинвест-5	9,39	11
РусалБр-8	14,95	1
РСХБ-15	8,40	10

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,20	0
Gazprom-37	5,28	2
Sberbank-21	4,53	0
AlfaBank-21	6,39	1
Evraz-18	6,75	-4
Vimpel-22	6,36	-6
TNK-BP-18	3,54	-1

Основная часть активов Ренессанс Групп была продана ОНЭКСИМу.

Новость позитивна для инвесторов с точки зрения гарантии исполнения обязательств.

МТС и VimpelCom Ltd.: отчетность за 9 мес. 2012 г.

В целом, операторы представили хорошие финансовые результаты, в первую очередь это касается прибыльности бизнеса. Долговая нагрузка у компаний несколько снизилась, но у VimpelCom Ltd. она по-прежнему остается на высоком уровне, риски рефинансирования долга незначительные. Интерес могут представлять длинные еврооблигации VimpelCom.

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

Инвесторы продолжают прибывать в негативных настроениях, что отражается на снижении спроса на рискованные активы.

Глобальные площадки продолжают находиться в пессимистичных настроениях. Инвесторы активно обсуждают вероятность «Фискального обрыва» в США. При этом примечательно выглядит нежелание участников дожидаться результатов встречи представителей конгресса США с президентом страны. В рамках европейской сессии, ключевые индексы демонстрировали плавное снижение, а доходности госбумаг европейского региона продолжали расти.

Тем не менее, скорость вчерашнего снижения увеличилась после публикации данных из США о сокращении розничных продаж за октябрь. Следует отметить, что прогноз по ожидаемым цифрам был и без того довольно пессимистичным. Кроме того, инвесторов немного насторожил представленный протокол предыдущего заседания комитета по открытым рынкам США. Напомним, что в конце 2012 года, помимо вероятного наступления «Фискального обрыва», еще и заканчивается программа «Twist», запущенная ранее ФРС США, с целью стимулирования экономики, а также снижения доходности на долгосрочной части кривой казначейских облигаций. Так, согласно представленному документу, ряд членов комитета предлагают воздержаться от запуска новых программ.

По итогам дня доходность десятилетних гособлигаций Германии составила – 1,341%, Франции -2,095%, США -1,592%.

На глобальных валютных рынках вчера наблюдалась противоположная ситуация. Евро, которое в последнее время инвесторы отождествляют с рискованным активом, демонстрировало попытки восстановить свои позиции против доллара. При этом пара EUR/USD, еще в начале дня торговаясь на уровне 1,27х, к закрытию площадок достигла уровня 1,274х.

Алексей Егоров

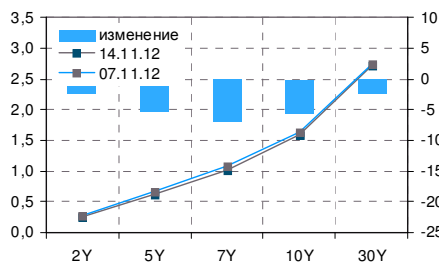
Российские еврооблигации

Отрицательная переоценка была преимущественно в суверенных выпусках и на кривой Газпрома. В остальных бумагах рост. День был богат на корпоративные новости, поддерживающие рост котировок. В фокусе вчера – Евраз, ВымпелКом и Ренессанс Капитал.

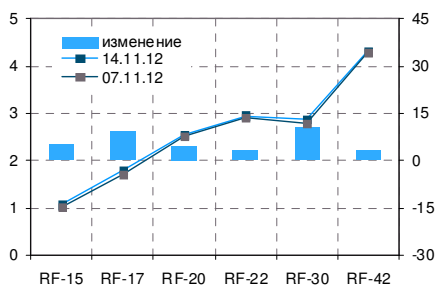
Инвесторы в российские еврооблигации на этой неделе продолжают сохранять довольно сдержанные настроения, что в первую очередь отражается на небольших торговых оборотах. Вчерашний день участники торгов провели со смешанными настроениями. Так, на суверенной кривой день обозначался ценовым падением: Russia-30 – «-18,3 б.п.» (126,45%), Russia-42 – «-32,6 б.п.» (121,714%).

Вместе с тем, в корпоративном сегменте под волну распродаж попали в основном длинные выпуски Газпрома, которые снижались в диапазоне 20-40 б.п., в том числе Gazprom-19 («-38,4 б.п.»), Gazprom-34 («-28,5 б.п.»), Gazprom-37 («-32,9 б.п.»). Отметим, что другие нефтегазовые бумаги в целом завершили среду ростом в пределах 10 б.п. Вчерашнее объявление Евраза о просьбе отмены ковенанта Debt/EBITDA – 3,5х по выпуску с погашением в 2015 году вызвало спрос в выпуске. Причиной тому стала премия 2,5 долл. или 4,5 долл. на каждую тысячу обязательств в зависимости от срока согласия инвестора. В итоге бонд Evraz-15 прибавил за день 50 б.п. Отметим, что в других выпусках требований погашения выпуска в случае нарушения ковенанта нет, поэтому движения в остальных бумагах на кривой Евраза были скромнее – в пределах 20 б.п. Для ВымпелКома триггером роста котировок стала публикация сильной отчетности. В итоге, рост в пределах 70 б.п. В свою

Кривая доходности гособлигаций США



Кривая доходности гособлигаций России



очередь, бумаги МТС слабее отреагировали на публикацию также довольно высоких результатов. Лидером по положительной переоценке вчера, конечно, стал выпуск Ренсар-16, который на новости о переходе бизнеса от Стивена Дженнингса к Михаилу Прохорову вырос в цене с 81,496% до 86,989%. Учитывая, что доходность бумаги сохраняется крайне высокой – 22,105%, мы считаем, выпуск вполне интересным для инвесторов, готовых к рискам. Однако стоит напомнить, что довольно весомым сдерживающим фактором является низкая ликвидность бонда.

Игорь Голубев

Рублевые облигации

Среда - день на небольших оборотах и без отчетливых ценовых изменений. Аукцион 26207 прошел при умеренном спросе - инвесторы ждут премии.

Каких-либо весомых перемен настроений у инвесторов вчера не было. По-прежнему, как и сегмент ОФЗ, так и корпораты сохраняют рост и снижение не более «+/-» 10 б.п. Инвесторы вчера довольно сдержанно отнеслись к аукциону ОФЗ 26207. Так, объем размещения составил 9,027 млрд руб. при предложении в 25 млрд руб. Размещение прошло по верхней границе – 7,72%. Указанный уровень в целом совпадает с рыночными уровнями в предыдущие дни. Однако в текущих условиях, очевидно, что инвесторы вправе требовать премии.

Игорь Голубев

Forex/Rates

Рубль накануне налоговых выплат начинает демонстрировать плавное укрепление позиций.

Локальный валютный рынок вчера продемонстрировал небольшое укрепление позиций рубля. При этом курс доллара, снижавшийся в первой половине дня до отметки 31,60 руб., уже к концу торгов вернулся на уровень 31,68 руб. Тем не менее, накануне налоговых выплат на рынке можно наблюдать слабый тренд по восстановлению позиций рубля, который очевидно усилится ближе к двадцатым числам ноября. По нашим оценкам, совокупный отток ликвидности связанный с уплатой налогов и расчетом с фондами в ноябре составит от 500 до 590 млрд руб.

По итогам дня стоимость бивалютной корзины составила 35,59 руб. Уровень ликвидности банковской системы за вчерашний день не продемонстрировал существенных изменений. Сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ составила 849,5 млрд руб. («+10,8 млрд руб.»). Тем не менее, совокупная задолженность перед Банком России и Минфином увеличилась до 2,558 трлн руб. Ставки денежного рынка продолжают расти. MosPrime o/n составила 6,39% («+33 б.п.»).

Алексей Егоров

Наши ожидания

Сегодня с началом дня глобальные площадки занимают красную зону, что вряд ли поддержит долговые рынки. Ждем сохранения смешанных настроений. Тем не менее, публикация предварительных данных о ВВП стран ЕС может нивелировать негативные настроения, царящие на глобальных площадках.

Игорь Голубев

Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

- 15 ноября Размещение: ЮТэйр-БО-09, -БО-10 (по 1,5 млрд руб., 3/1 год).
 16 ноября Размещение: О'Кей-01, -02 (2,0 и 3,0 млрд руб., 5/3 года).

Макроэкономические события

- 15 ноября Европа: предварительные данные по ВВП за 3 кв. 2012 года Германии, Франции, Еврозоны; ежемесячный отчет ЕЦБ; CPI в ЕС в октябре.
 США: недельная статистика по безработице, CPI в октябре, индекс деловой активности Филадельфии в ноябре.
- 16 ноября Европа: торговый и платежный баланс ЕС.
 США: чистый объем покупок долгосрочных ценных бумаг за сентябрь; объем промпроизводства в октябре.

Корпоративные события

- 15 ноября Северсталь, МСФО, 9 мес 2012 года.
 Евраз, финотчет, 9 мес 2012 года.
 ФСК ЕЭС, МСФО, 1 пол 2012 года.
 Фосагро, МСФО, 9 мес 2012 года (15-20 ноя).

Денежный рынок

- 15 ноября Размещение средств федерального бюджета на банковских депозитах (объем 50 млрд руб., минимальная процентная ставка 6,3%, срок размещения 35 дней).
 Уплата страховых взносов.
- 16 ноября Возврат Казначейству 50,0 млрд руб. с депозитов (16 авг/6,9%)

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Корпоративные новости

- Наблюдательный совет **Россельхозбанка** одобрил изменения в устав, касающиеся допэмиссии акций, и рекомендовал их принять единственному акционеру (РФ). Банк вправе провести размещение акций общей номинальной стоимостью 100 млрд руб. дополнительно к уже размещенным (объявленным акциям). В настоящее время уставный капитал Банка сформирован в сумме 148,048 млрд руб.
См. наш комментарий от 13 ноября 2012 года
http://www.nomos.ru/upload/iblock/0d4/NOMOS_daily_debt_markets_13_11_2012.pdf

Рейтинги и прогнозы

- Standard&Poor's повысило краткосрочный кредитный рейтинг **ЮниКредит Банка** с «А-3» до «А-2» и подтвердила долгосрочные кредитные рейтинги «ВВВ». Прогноз изменения рейтингов – «Стабильный». Рейтинги ЮниКредит Банка были повышены после аналогичного рейтингового действия в отношении РФ и в результате пересмотра критериев, касающихся связи между долгосрочным и краткосрочным суверенными рейтингами. Хотя агентство считает, что ЮниКредит Банк имеет высокую стратегическую важность для материнского банка – австрийского UniCredit Bank Austria AG (А/Негативный/А-1), оно ограничивает рейтинги банка уровнем суверенного рейтинга вследствие того, что бизнес-профиль банка подвержен главным образом рискам российской экономики.

Главные новости

Всплеск бюджетных расходов улучшит ситуацию с ликвидностью к концу года

В октябре бюджет был исполнен с профицитом в размере 46 млрд. рублей (0.8 % ВВП). В ноябре-декабре Минфину предстоит потратить 3 174 млрд. рублей, из которых более 2 трлн. придется на декабрь. Всплеск бюджетных расходов в конце года должен заметно улучшить ситуацию с ликвидностью в банковской системе, т.к. у Минфина не будет острой необходимости полностью изымать средства с депозитов в банках (сейчас там аккумулировано 631 млрд. рублей). Значительная часть этих средств может остаться в банках до февраля 2013 г.

Событие. Минфин опубликовал предварительную оценку исполнения федерального бюджета в октябре. По итогам месяца бюджет был исполнен с профицитом в размере 46 млрд. рублей (0.8 % ВВП). По итогам десяти месяцев профицит составил 717 млрд. рублей (1.4 % ВВП).

Федеральный бюджет, млрд. руб.

	Окт.11	Окт.12	% з/з	Янв.- окт.11	Янв.- окт.12	% з/з
Urals, руб. / бар.	3 412	3 447	1.0	3 180	3 445	8.4
Доходы	1 028	1 070	4.1	9 241	10 455	13.1
% ВВП	19.9	18.1		20.9	21.0	
в т.ч.						
Нефтегазовые доходы	545	537	-1.6	4 535	5 276	16.3
% к общим доходам	53.1	50.1		49.1	50.5	
Не нефтегазовые доходы	482	534	10.6	4 705	5 179	10.1
Расходы	736	1 024	39.2	7 818	9 739	24.6
% ВВП	14.2	17.9		17.6	19.6	
% к годовому плану	6.7	8.0		71.5	76.4	
Профицит (+) / дефицит (-)	292	46	-84.4	1 423	717	-49.6
% ВВП	5.6	0.8		3.2	1.4	
Не нефтегазовый дефицит	-254	-491	93.6	-3 113	-4 559	46.5
% ВВП	-4.9	-8.6		-7.0	-9.2	

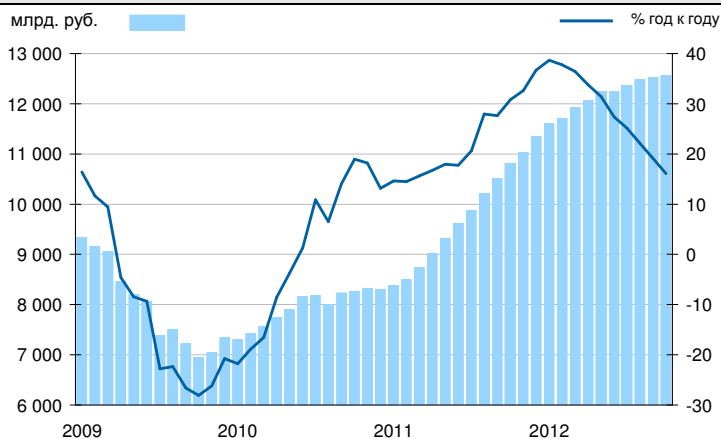
Источники: Минфин, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Комментарий. Правительство под конец года начало наращивать расходы, что было вполне предсказуемо. За ноябрь-декабрь остается потратить ещё 3 174 млрд. рублей (с учетом принятых поправок), так что объем декабрьских выплат наверняка превысит 2 трлн. Таким образом, традиционный всплеск бюджетных расходов в конце года неизбежен. Это должно улучшить ситуацию с ликвидностью в банковской системе, т.к. у Минфина не будет острой необходимости полностью изымать средства с депозитов в банках (сейчас там аккумулировано 631 млрд. рублей).

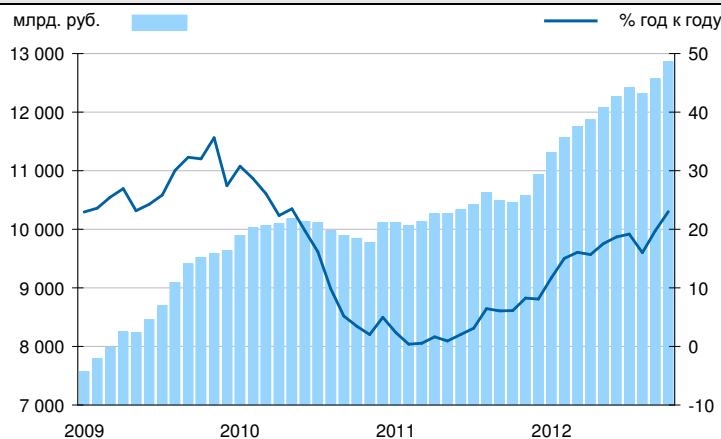
По нашим оценкам, положительное сальдо операций на рынке внутреннего долга в этом году составит 530 млрд. рублей (369 млрд. по итогам 10 месяцев), а на рынке внешнего долга – 110 млрд. рублей. Таким образом, суммарное сальдо от операций на долговых рынках в этом году принесёт в казну порядка 640 млрд. Фактически, эти деньги и находятся сейчас на депозитах в банках, и изыматься с них они будут лишь в 1-м квартале 2013 г., когда Минфину предстоит достаточно крупные погашения рублевых госбумаг (366 млрд. в январе-марте).

Бюджет в этом году, скорее всего, будет профицитным и, по нашим оценкам, может достичь 0.5 % ВВП (порядка 300 млрд. рублей) при условии перечисления дивидендов Роснефтегаза и средств от продажи Сбербанка.

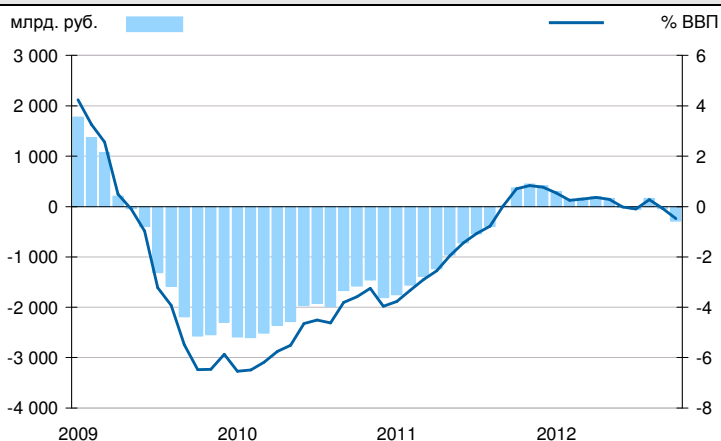
Доходы бюджета, накопленным итогом за 12 мес.



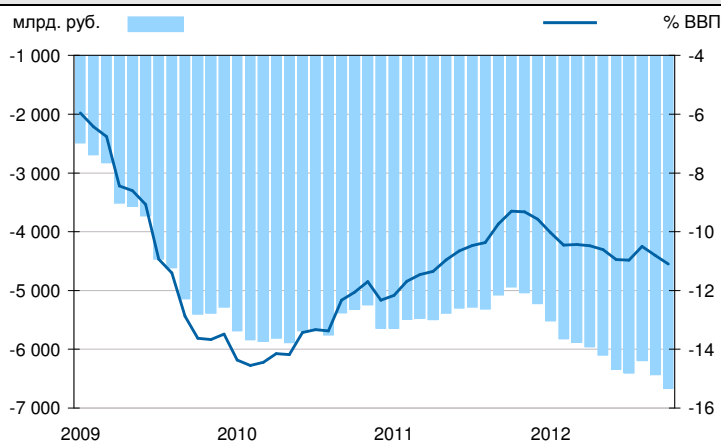
Расходы бюджета, накопленным итогом за 12 мес.



Профицит / дефицит бюджета, накопленным итогом за 12 мес.



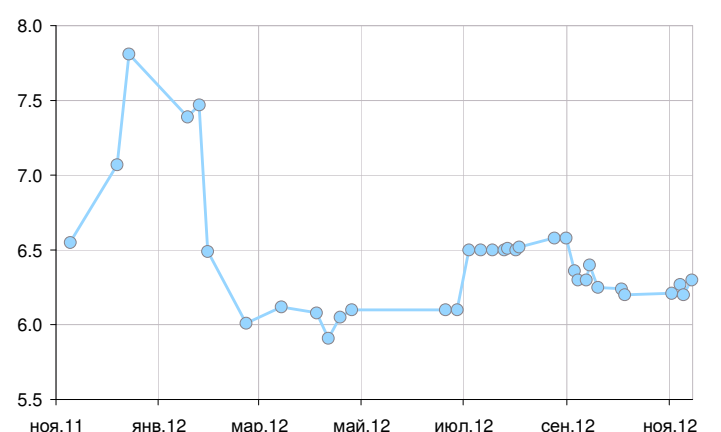
Не нефтегазовый дефицит бюджета, накопленным итогом за 12 мес.



Депозиты Минфина в банках, млрд. руб.



Процентная ставка по размещению средств Минфина в банках на сроки 28-35 дней



Источники: Минфин, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

Кирилл Тремасов

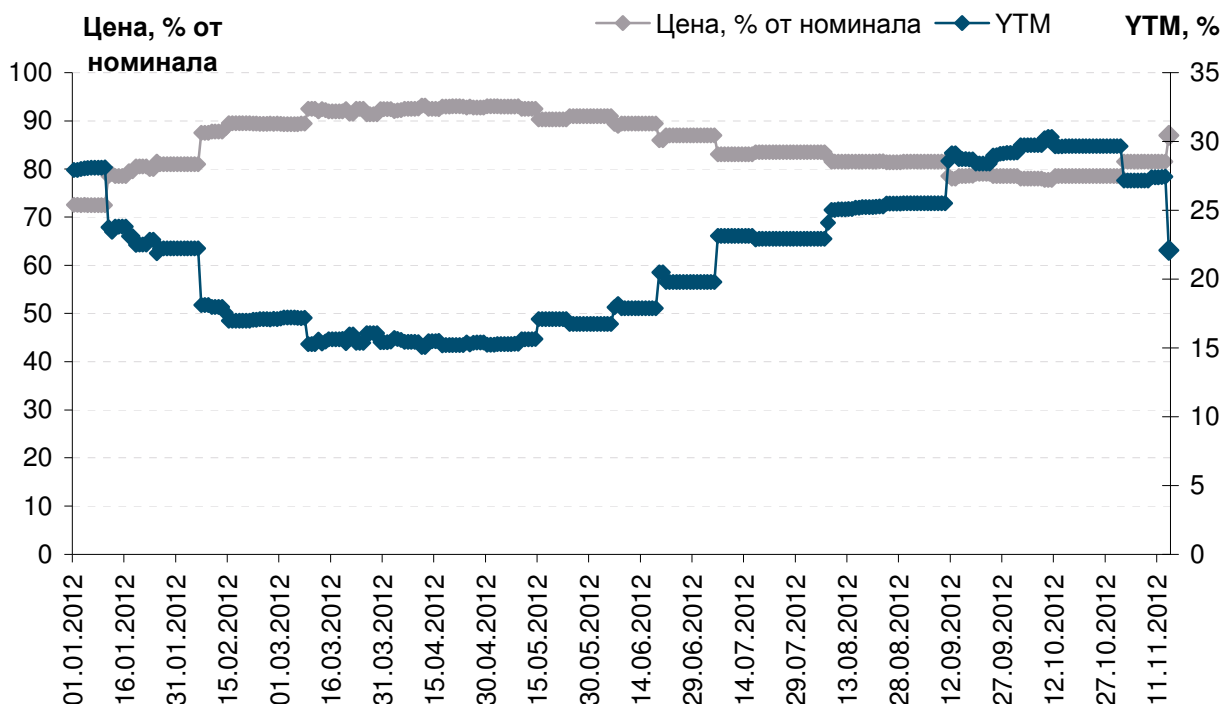
Основная часть активов Ренессанс Групп была продана ОНЭКСИМу. Новость позитивна для инвесторов с точки зрения гарантии исполнения обязательств.

Событие. Вчера вечером Ренессанс Групп разослала официальное сообщение о продаже группе ОНЭКСИМ большей части активов. «Стороны договорились о приобретении ОНЭКСИМом долей Ренессанс Групп в Renaissance Capital»

Investments Limited (RCIL), Renaissance Capital Limited (RCL) и Renaissance Capital International Services Limited (RCISL)». Это означает, что по завершении сделки ОНЭКСИМу перейдут под контроль два крупнейших банковских актива Ренессанс Групп - 100% инвестбанка «Ренессанс Капитал» и 89% одноименного банка потребительского кредитования, работающего под брендом «Ренессанс Кредит». В ходе сделки ОНЭКСИМ получит и небанковские активы, наиболее значимыми из которых являются «Украинские аграрные инвестиции» и группа Russia Forest Products, включающая в себя лесозаготовительные, перерабатывающие, торговые и транспортные предприятия. Сумму сделки стороны не раскрывают. Однако в СМИ прошла информация, что она «безденежная»: свои крупнейшие активы Стивен Дженнингс отдал ОНЭКСИМу за долги.

Комментарий. Несколько дней назад прошло понижение рейтинга компании RFHL, консолидирующей на себе довольно серьезную часть инвестиционных активов группы, на одну ступень – с «B1» до «B2» (Moody's). Причина – убытки, генерируемые инвестбизнесом (см. наш комментарий http://www.nomos.ru/upload/iblock/435/NOMOS_daily_debt_markets_12_11_2012.pdf). Еврооблигации RenCap-2016 стали активно падать в цене в мае текущего года, когда стало понятно, что предыдущий год компания закончила с убытком и в отношении нее начались негативные рейтинговые действия. В начале октября бумаги достигли «дна». Интересно, что на новость о понижении рейтинга от Moody's несколько дней назад движений практически не было, с другой стороны, еврооблигации компании достаточно слаболиквидны, поэтому реакция могла пройти с временным лагом. Однако на новость о продаже инвесторы среагировали мгновенно – за день цена изменилась на 5,5 п.п. с 81,496% до 86,989%. Сейчас бумага стоит уже почти 90%, то есть положительный тренд сохраняется. Напомним, в первый раз, когда ОНЭКСИМ вошла с неконтрольной долей в Группу Ренессанс, рейтинговые агентства среагировали повышением оценок, воспринимая такое изменение акционерной структуры как позитивный факт. Мы также оцениваем грядущую смену владельца для инвесторов в качестве положительного события, в первую очередь принимая во внимание статус М.Прохорова в бизнесе и политике. Сейчас, в свете происходящих событий, еврооблигации инвестиционной компании смотрятся интересными, с возможностью апсайда. Тем не менее, рост цены еврооблигаций Группы Ренессанс будет зависеть от части от последующих заявлений в отношении стратегии развития инвестбизнеса группы в будущем. Дальнейшая судьба именно инвестиционной компании вызывает некоторые вопросы, поскольку одним из ключевых ресурсов для таких организаций является сформированная команда. Отметим, что по слухам, в последнее время компания активно закрывала свои офисы и сокращала количество персонала. Розничный банк чувствует себя, на наш взгляд, довольно стабильно. Обращаем внимание, что ковенанты на смену контроля у выпуска RenCap-2016 нет, в то время как по выпуску розничного банка с погашением в 2013 году при смене собственника возникает put-option.

Доходность и цена RenCap-2016



Елена Федоткова

МТС и VimpelCom Ltd.: отчетность за 9 мес. 2012 г.

В целом, операторы представили хорошие финансовые результаты, в первую очередь это касается прибыльности бизнеса. Долговая нагрузка у компаний несколько снизилась, но у VimpelCom Ltd. она по-прежнему остается на высоком уровне, риски рефинансирования долга незначительные. Интерес могут представлять длинные еврооблигации VimpelCom.

Событие. Вчера VimpelCom Ltd. и МТС представили консолидированную отчетность за 3 кв. и 9 мес. 2012 г. по US GAAP. Напомним, на прошлой неделе также отчитался МегаФон.

Комментарий. В целом, операторы показали хорошие финансовые результаты, которые оказались выше или на уровне ожиданий рынка. В первую очередь, это касается прибыльности бизнеса. Так, за 9 мес. 2012 г. OIBDA margin у МТС достигла 43,3% («+1,9 п.п.» к а.п.п.г.), у VimpelCom Ltd. – 42,8% («+1.3 п.п.»). Для сравнения, у МегаФона рентабельность OIBDA была на схожем уровне – 42,7%. Отметим, что вновь основной положительный эффект пришелся на российские подразделения операторов, которые отказавшись от «гонки за абонентами», соответственно сократив дилерские комиссии, сконцентрировались на лояльных клиентах (отток абонентов сокращается), получив тем самым рост эффективности деятельности. В свою очередь, у VimpelCom Ltd. заметный вклад также внесли страны Африки и Азии, в то время как в Италии бизнес по-прежнему стагнирует, сохраняя при этом стабильность денежного потока. Кроме того, в структуре доходов всех компаний все большую долю занимают высокомаржинальные услуги передачи данных, а также проводится политика контроля над операционными издержками.

Вместе с тем, МегаФон превзошел МТС и VimpelCom Ltd. по динамике выручки – в долларах она выросла на 5% в то время как у МТС и VimpelCom Ltd. она напротив снизилась на 1% и 3% соответственно. Данный факт наряду с эффектом ослабления курса рубля и валют других стран, где присутствуют МТС и VimpelCom Ltd., скорее всего, также связан с концентрацией бизнеса МегаФона в России и

большими успехами в сегменте передачи данных, куда оператор в последние годы вложил значительные инвестиции. Касательно МТС, влияние на выручку оказало и прекращение деятельности в Узбекистане (доля в доходах группы около 4%).

Что касается долговой нагрузки, то VimpelCom Ltd. и МТС продемонстрировали ее снижение, причем у первого главным образом за счет роста прибыльности бизнеса, а у второго еще и благодаря сокращению размера долга («-16,2%» к 2011 г. до 7,3 млрд долл.). При этом метрики VimpelCom Ltd., несмотря на их улучшение, по-прежнему остаются слабыми на фоне других игроков. Так, соотношение Долг/OIBDA составило 2,8х (против 2,9х в 2011 г.), Чистый долг/OIBDA – 2,4х (2,6х). Для сравнения, у МТС и МегаФона ситуация обстоит заметно лучше – соотношение Долг/OIBDA у обоих было на уровне 1,4х, а Чистый долг/OIBDA – 1,2х и 1,3х соответственно. В то же время риски рефинансирования короткого долга у всех операторов были незначительными, поскольку полностью покрывались запасом денежных средств на счетах и солидными операционными денежными потоками. Так, в частности, у наиболее «перегруженного» долгами VimpelCom Ltd., краткосрочные кредиты и займы по итогам 9 мес. 2012 г. составили 2,45 млрд долл. при этом денежные средства и депозиты были в размере 3,96 млрд долл.

Рублевые облигации МТС и ВымпелКом на текущих уровнях, на наш взгляд, не несут интересных идей и выглядят малопривлекательными. Среди еврооблигаций компаний интерес могут представлять длинные выпуски Vimpel-21 /Ba3/BV/-/ (YTM 6,21%/6,08 года) и Vimpel-22 (6,36%/6,74 года), которые все еще предлагают агрессивную премию к МТС-20 /Ba2/BV/BV+/ (YTM 4,74%/5,7 года) – около 150-160 б.п., которая вполне может сократиться в случае урегулирования акционерного конфликта, исход которого уже близится.

Финансовые результаты мобильных операторов

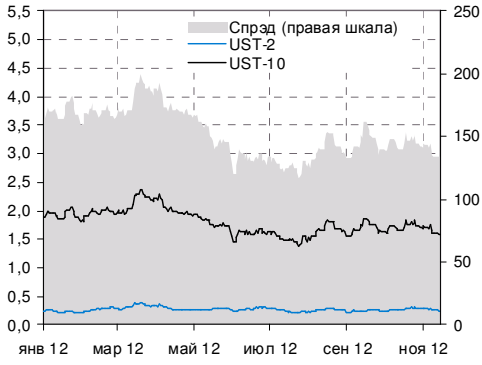
млн долл.	МТС (US GAAP)			VimpelCom Ltd. (Pro forma)			МегаФон (US GAAP)		
	9 мес.11	9 мес.12	Изм., %	9 мес.11	9 мес.12	Изм., %	9 мес.11	9 мес.12	Изм., %
Выручка	9 337	9 268	-0,7	17 588	17 111	-2,7	6 163	6 472	5,0
Операционный денежный поток	2 988	3 446	15,3	-	4 956	0,3	2 592	2 644	2,0
OIBDA	3 868	4 012	3,7	7 298	7 322	48,3	2 630	2 766	5,2
<i>margin</i>	<i>41,4%</i>	<i>43,3%</i>	<i>1,9 п.п.</i>	<i>41,5%</i>	<i>42,8%</i>	<i>1,3 п.п.</i>	<i>42,7%</i>	<i>42,7%</i>	<i>0,06 п.п.</i>
Чистая прибыль	1 151	484	-57,9	906	1 344		1 178	836	-29,0
<i>margin</i>	<i>12,3</i>	<i>5,2%</i>	<i>-7,1 п.п.</i>	<i>5,1%</i>	<i>7,8%</i>	<i>2,7 п.п.</i>	<i>19,1%</i>	<i>12,9%</i>	<i>- 6,2 п.п.</i>
	2011	9 мес.12	Изм., %	2011	9 мес.12	Изм., %	2011	9 мес.12	Изм., %
Активы	15 318	14 519	-5,2	54 039	53 490	-1,0	11 910	10 005	-16,0
Денежные средства и их эквиваленты	1 851	752	-59,4	2 325	3 956	39,4	2 715	622	-4,3х
Долг	8 716	7 304	-16,2	27 037	26 637	-1,5	1 357	5 147	3,8х
<i>краткосрочный</i>	<i>1 156</i>	<i>781</i>	<i>-32,4</i>	<i>2 649</i>	<i>2 448</i>	<i>-7,6</i>	<i>230</i>	<i>922</i>	<i>4,0х</i>
<i>долгосрочный</i>	<i>7 560</i>	<i>6 523</i>	<i>-13,7</i>	<i>24 388</i>	<i>24 189</i>	<i>-0,8</i>	<i>1 127</i>	<i>4 225</i>	<i>3,7х</i>
Чистый долг	6 865	6 552	-4,6	24 712	22 681	-8,2	-1 357	4 525	-
Долг/OIBDA	1,7	1,4		2,9	2,8		0,4	1,4	
Чистый долг/OIBDA	1,3	1,2		2,6	2,4		отриц.	1,3	

Источники: данные компаний, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

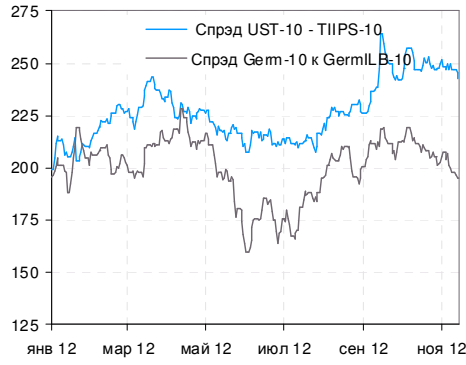
Александр Полютков

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

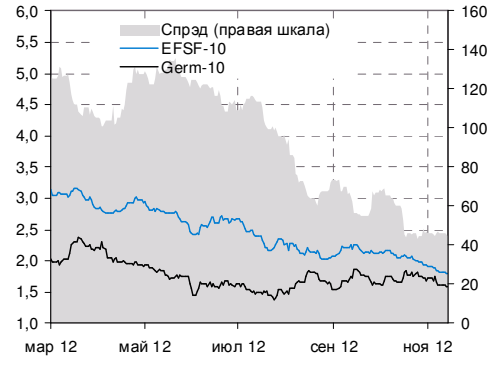
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



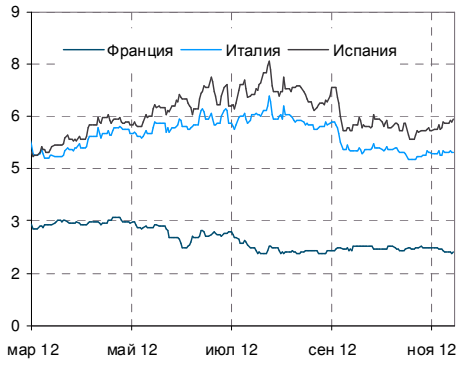
10-летние бумаги Германии и EFSF-10



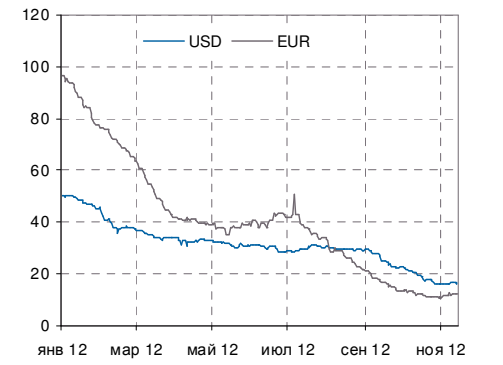
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

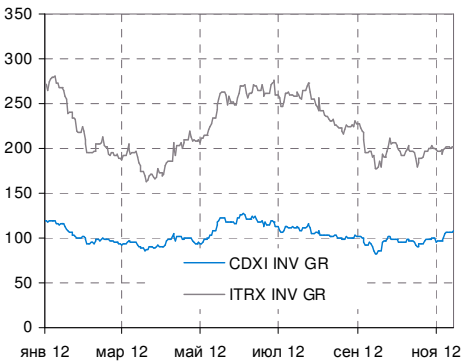


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

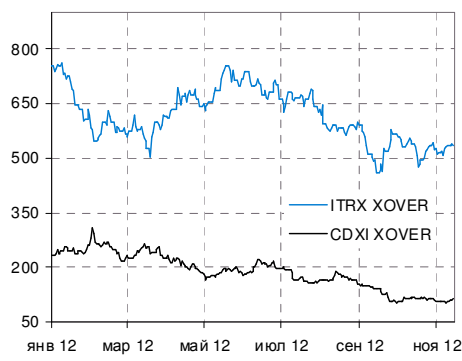


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

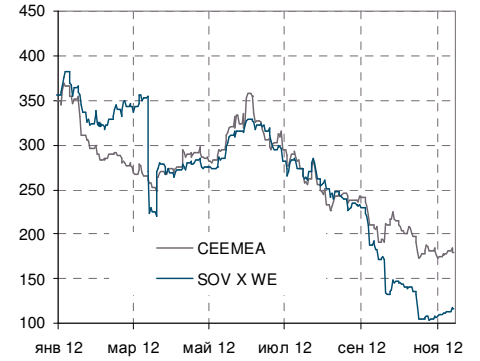
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

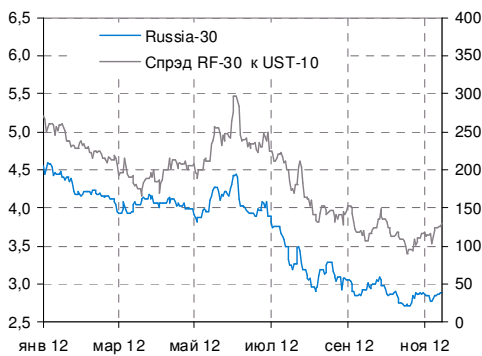


ITRX / Governments

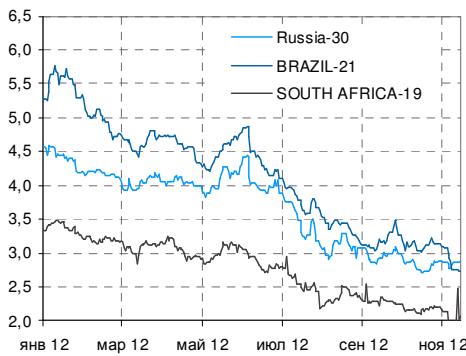


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

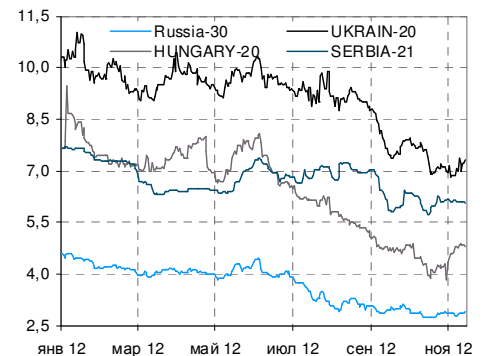
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

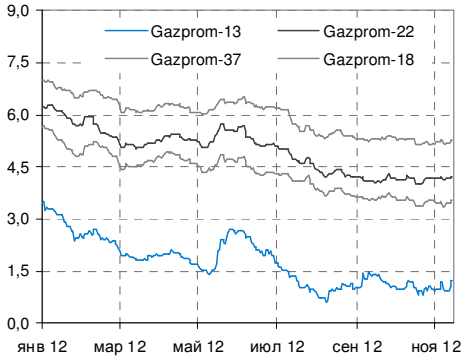


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

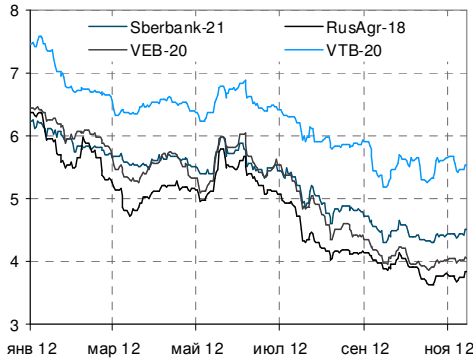


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

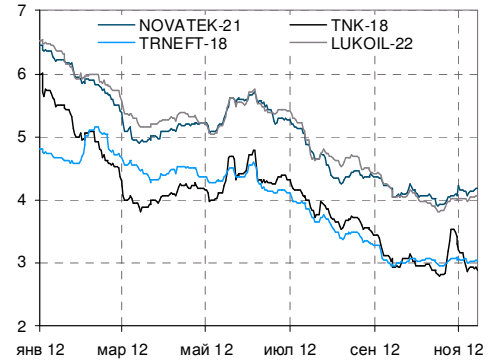
Еврооблигации Газпрома



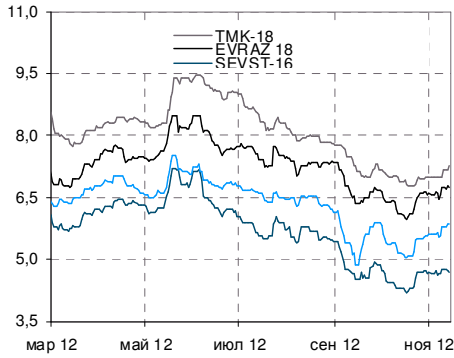
Евробонды госбанков



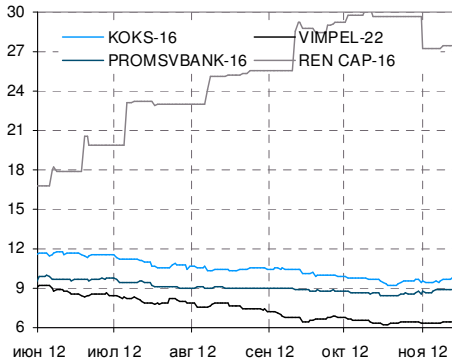
Еврооблигации нефтегазового сектора



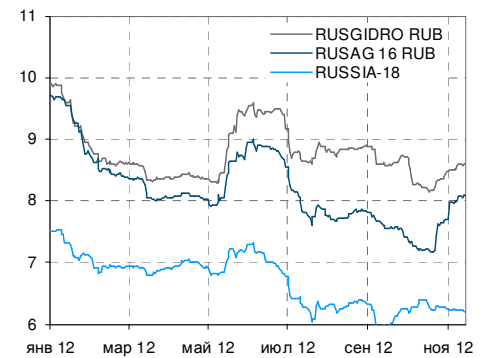
Еврооблигации металлургического сектора



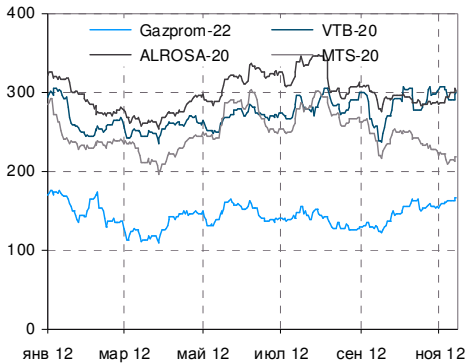
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



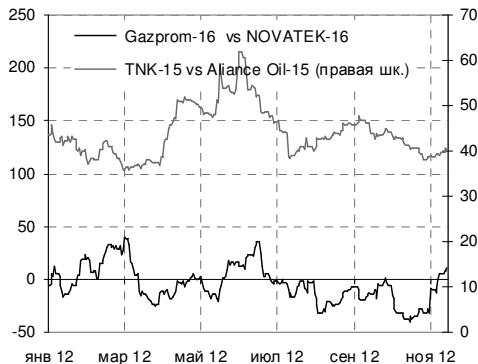
Еврооблигации, номинированные в рублях



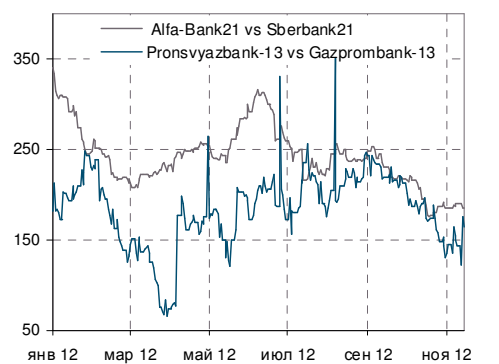
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

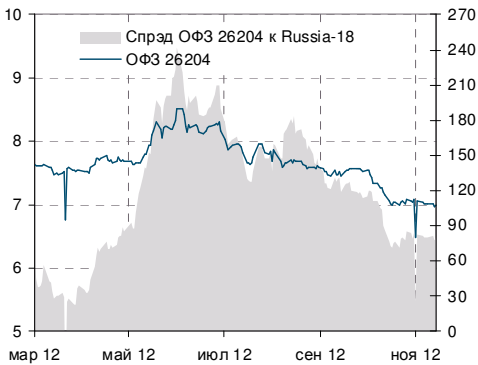


Спрэды в банковском секторе

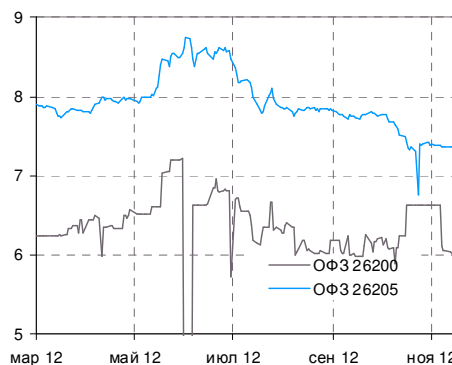


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

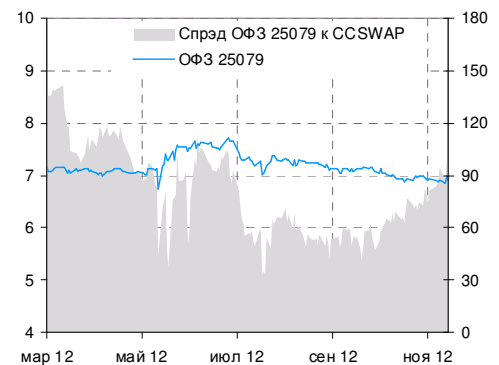
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

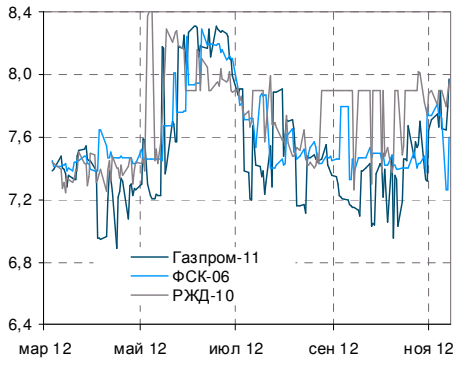


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

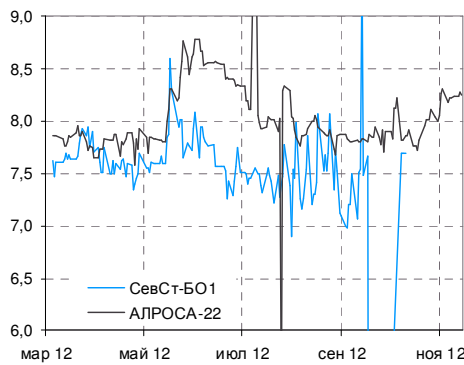


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

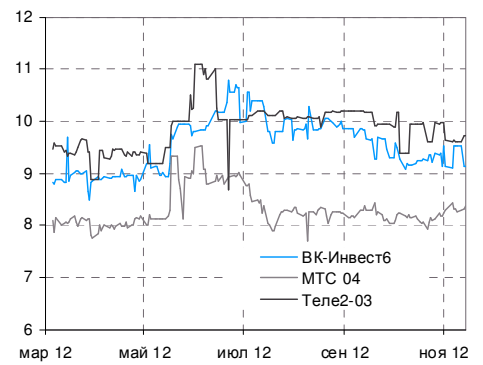
Доходности российских монополий



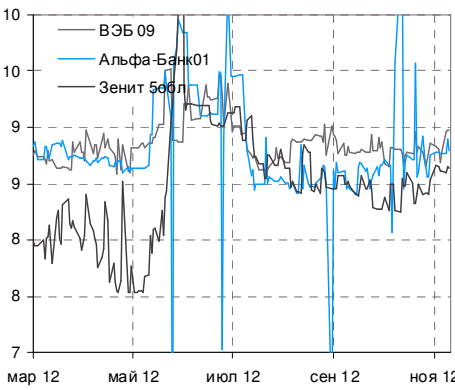
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



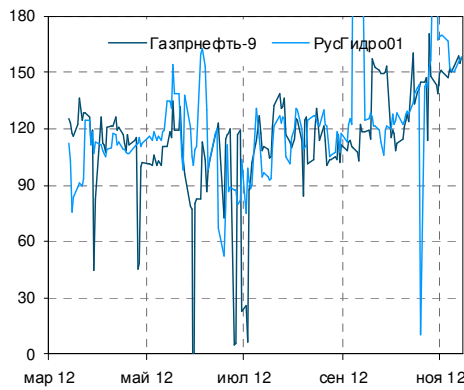
Доходности "Телекоммуникации"



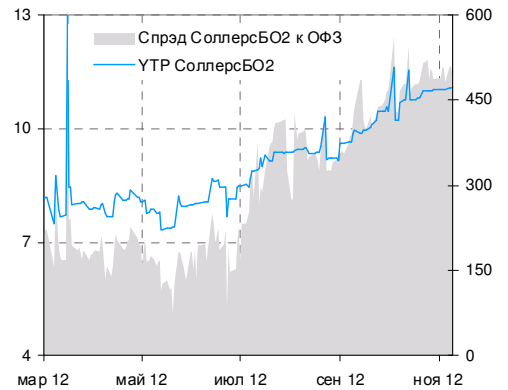
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

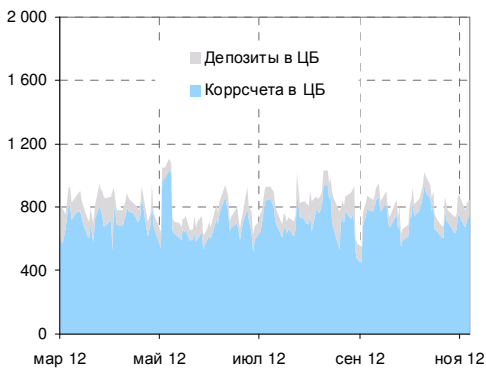


Облигации с текущей доходностью выше 10%

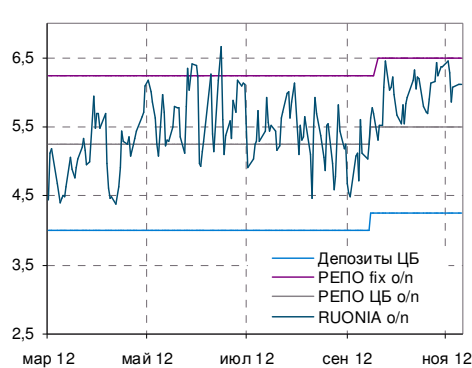


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

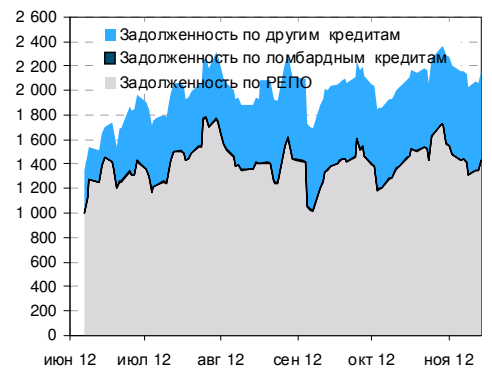
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



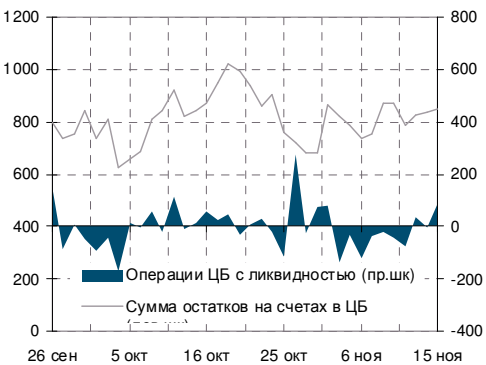
Динамика ставок денежного рынка



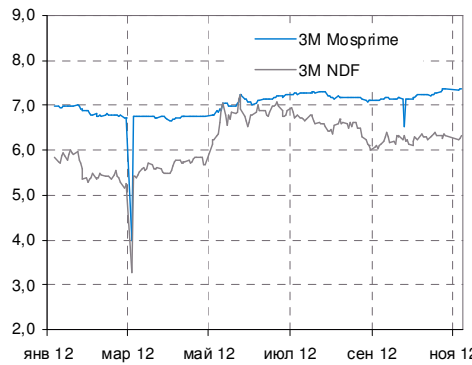
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



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.