

# Ежедневный обзор



## НОМОС БАНК

Долговые и денежные рынки  
23 ноября 2011 г.

### Конъюнктура рынков

#### • Внешние рынки

«Перевес» негативных новостей в общем flow является основной причиной продолжающихся продаж в рискованных активах. Европейские долговые площадки остаются под давлением нерешенного вопроса об урегулировании последствий долгового кризиса. В США спрос на «защитные» UST возрос на фоне слабого отчета по ВВП за 3 квартал, а также на ожиданиях слабых PMI.

#### • Российские еврооблигации

В сегменте евробондов продолжается ценовая коррекция. Полноценному восстановлению спроса препятствует давление внешнего негатива, однако попытки осторожных спекулятивных покупок проявляются.

#### • Рублевые облигации

Минфин учел напряженность конъюнктуры и уменьшил дюрацию нового предложения, но это не нашло какого-то резонанса в сегменте ОФЗ. И, судя по всему, не добавит ажиотажного спроса сегодня. Корпоративный сектор продолжает демонстрировать минимальную активность, при этом в субфедеральных бумагах формируется навес первичного предложения.

#### • FX/Rates

Неопределенность на международном валютном рынке заставляет локальных инвесторов настороженно относиться к рублю.

#### • Наши ожидания

Изобилие макростатистики, а также важных политических заявлений из США и Европы вкупе с довольно слабым отчетом по PMI Китая, формирующим негативный фон для сырьевых площадок, подталкивают к тому, чтобы воздержаться от каких-либо активных действий и сформировать более «полную картину» происходящего.

Для локального долгового рынка сегодня центральное событие - аукцион по ОФЗ.

На фоне сохранения неопределенности на международном валютном рынке динамика по ослаблению рубля сегодня, скорее всего, продолжится.

#### Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б п
Russia-30	4,58	-3
CDS России	270	4
MOSPRIME о/п	5,36	-7
NDF 3М	6,28	-7

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	698,7	30
Остатки на депозитах, млрд руб.	138,4	1
Доллар / рубль (ЦБ), руб	1,35	11,11
Корзина (ЦБ), руб	35,98	-0,12

#### Динамика доходности Russia-30



#### Глобальные рынки

	значение	бп
LIBOR 3М	0,50	1
ERIBOR 3М	1,47	0
EUR/USD	1,35	
UST-10	1,92	-4
Германия-10	1,92	0
EFSF-10	3,87	-2
Италия - 10	6,81	17
Испания - 10	6,57	6
CDS 5Y Ирландия	728	10
CDS 5Y Португалия	1083	18
CDS 5Y Италия	551	14
CDS 5Y Испания	487	21
CDS 5Y Греция	9178	1572

#### Индикаторы отношения к риску

	значение	бп
iTRAXX Crossover 5Y	802,6	9
iTRAXX CEEMEA 5Y	361,4	0
iTRAXX SOVX WE 5Y	345,4	-15

#### Рублевые облигации

	доходность	б.п
ОФЗ 26205	8,53	-5
ОФЗ 26200	6,74	0
Газпром-11	7,13	-1
РЖД-10	7,59	4
ФСК-6	7,94	37
РусГидро-1	9,03	0
МТС-04	8,75	1
Вк-Инвест6	10,11	8
Северсталь-БО1	7,42	27
ВЭБ-09	9,38	34
Альфа-Банк01	9,23	16

#### Российские еврооблигации

	доходность	б.п
Russia-18 RUB	7,42	-2
Gazprom-37	6,97	-6
Sberbank-21	6,34	-4
AlfaBank-21	9,69	2
Evraz-18	9,09	3
Vimpel-22	9,98	2
TNK-BP-18	5,89	8

## Главные новости

- **Alliance Oil Company: итоги 3 квартала и 9 месяцев 2011 года.**

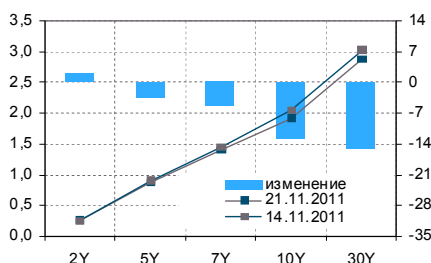
Компании удалось показать весомое улучшение операционного денежного потока, который вышел в плюс. Также отметим снижение уровня долга и улучшение кредитных метрик. Локальные бонды торгуются выше 11%, что выглядит несколько излишне для текущего кредитного профиля.

## Рыночная конъюнктура

### Внешние рынки

«Перевес» негативных новостей в общем flow является основной причиной продолжающихся продаж в рискованных активах. Европейские долговые площадки остаются под давлением нерешенного вопроса об урегулировании последствий долгового кризиса. В США спрос на «защитные» UST возрос на фоне слабого отчета по ВВП за 3 квартал, а также на ожиданиях слабых PMI.

Кривая доходности гособлигаций США



Для европейского долгового рынка, как, впрочем, и для других площадок, не теряет актуальности вопрос о возможностях урегулирования текущих проблем, связанных с обострением долгового кризиса. Пока требования к премиям за риски остаются очень высокими, и это наглядно отразил вчерашний аукцион по векселям Испании, где доходность на срок 3 и 6 месяцев сложилась на уровне 5,12% и 5,23% годовых соответственно против 2,29% и 3,3% на аналогичных аукционах в октябре. К тому же и при таких высоких ставках не удалось полностью реализовать весь планируемый к размещению объем (из 3 млрд евро размещено лишь 2,98 млрд евро). Пока не удается нивелировать общие опасения еще более глубоких проблем ни продолжающимися покупками госбумаг ЕЦБ, ни посредством выделения кредитов европейским банкам. Вероятно, позитива могли бы добавить новости о том, что МВФ планирует инициировать создание специального фонда для выделения кредитов для стран, испытывающих потребность в ликвидности для исполнения долговых обязательств. Вместе с тем пока еще нет понимания относительно того, как данный фонд будет формироваться и по какому механизму из него можно будет получить необходимые средства.

К тому же вчера в части негативных новостей к Европе «присоединились» США, где статистика по ВВП за 3 квартал оказалась гораздо слабее предварительных данных (2% вместо 2,5%), что формирует общие негативные оценки перспектив восстановления экономики и усиливает опасения в части других отчетов, которые также могут оказаться хуже ожиданий. Поскольку вопрос бюджетного дефицита также все еще остается нерешенным, участники рынка выбрали «защитную» стратегию, сконцентрировавшись на покупках UST. Это обеспечило сильный спрос на аукционе по 5-летним treasuries: bid/cover был на уровне 3,15x против 2,9x на последнем октябрьском аукционе, при этом доходность составила 0,937% против 1,055% в прошлый раз. На фоне этого спрос на 10-летние UST также был сильным – их доходность снизилась до 1,92% годовых. Отметим, что сегодня с началом торгов в Азии treasuries остаются весьма востребованными, поскольку PMI Китая оказался хуже прогноза (48,0 против 51,0). Это стало причиной для более консервативного настроения в отношении сырьевых товаров по причине усугубляющихся опасений замедления китайской экономики. К тому же прогнозы в части европейских отчетов по промпроизводству также негативные.

Валютный рынок стало «лихорадить» еще сильнее. В ходе вчерашних торгов, насыщенных довольно плотным информационным потоком, инвесторы не могли определиться с дальнейшим направлением движения. Если еще в рамках азиатской сессии валютная пара EUR/USD продолжала двигаться по нисходящей, то при открытии европейских торгов евро начало уверенно восстанавливаться. Вместе с тем, на рынке сохранялось сильное давление на европейскую валюту и участники при первых сигналах небольших коррекций начинали активные распродажи, «откатывая» пару к исходной позиции. По итогам дня пара EUR/USD укрепилась выше отметки, с которой начинала торги (1,35x). Сегодня утром азиатские инвесторы сразу при открытии

площадок поддержали негативные настроения, что привело к снижению соотношения между евро и долларом до уровня 1,346х.

### Российские еврооблигации

*В сегменте евробондов продолжается ценовая коррекция. Полноценному восстановлению спроса препятствует давление внешнего негатива, однако попытки осторожных спекулятивных покупок проявляются.*

Во вторник динамика торгов российскими еврооблигациями сформировалась смешанной в силу того, что инвесторы предпринимали попытки отыграть новости, способствующие нарушению преобладающего в последнее время негативного тренда внешних площадок. В частности, Russia-30 после открытия по 116,5% подорожала до 117%. Однако после не оправдавших прогнозов данных по ВВП США за 3 квартал снова начались продажи, и при закрытии отечественный бенчмарк котировался в районе 116,375%.

В негосударственных выпусках ценовые уровни первой половины дня держались близко к закрытию понедельника. При этом отметим проявления спроса на среднесрочные выпуски частных банков: бумаги Альфа-Банка, Промсвязьбанка, ХКФ-Банка прибавили в цене порядка 0,25-0,5%. Кроме того, в области интересов покупателей находились бумаги МТС и Северстали, что обеспечило их котировкам рост в пределах 50 б.п.

Хуже рынка выглядели бумаги Газпрома, где среднесрочные выпуски (Газпром-16, Газпром -18 и т.д.) потеряли в цене 0,25-0,5%.

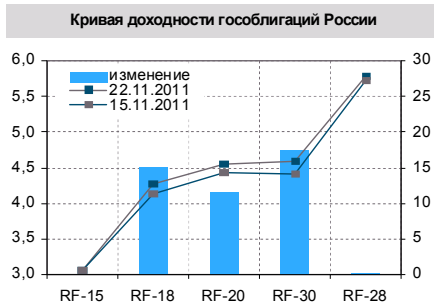
На новостной поток второй половины торгов негосударственный сектор отреагировал снижением торговой активности, а не ценовым движением, «отложив» отрицательные переоценки на сегодня.

### Рублевые облигации

*Минфин учел напряженность конъюнктуры и уменьшил дюрацию нового предложения, но это не нашло какого-то резонанса в сегменте ОФЗ. И, судя по всему, не добавит ажиотажного спроса сегодня. Корпоративный сектор продолжает демонстрировать минимальную активность, при этом в субфедеральных бумагах формируется навес первичного предложения.*

Для сегмента рублевого долга одной из ключевых тем вчерашнего дня был анонс Минфина о сегодняшнем аукционе по ОФЗ. Регулятор учел напряженность текущей конъюнктуры, а также крайне слабый результат предыдущей недели и анонсировал размещение 4-летних ОФЗ серии 25079, обозначив ориентир по доходности диапазоном 7,9 – 7,95% годовых, что, отметим, не несет какой-то ощутимой премии к текущим рыночным котировкам. На этом фоне ожидать ставку ниже верхней границы заявленного диапазона ожидать не стоит. Что касается спроса, то он, по нашим оценкам, будет сильнее, чем на прошлой неделе, но размещение всего заявленного объема маловероятно.

В корпоративных выпусках торговая активность минимальна, без проявления каких-то очевидных предпочтений. При этом какие-либо пожелания по размещению свободной ликвидности в рублевых бондах вполне способен компенсировать формирующийся навес первичного предложения, предлагающий премию к вторичному рынку. Особенно обращает на себя внимания возросшая активность со стороны субъектов РФ. Пока анонсы новых размещений не оказывают влияния на «вторичку» субфедеральных бумаг, однако по мере выхода новых



выпусков возможно смещение торговой активности в данный сегмент. Хотя весомым условием для этого является «рыночный» характер размещений.

*Ольга Ефремова*

## Forex/Rates

*Неопределенность на международном валютном рынке заставляет локальных инвесторов настроенно относиться к рублю.*

Открытие российских валютных площадок совпало с фазой роста пары EUR/USD, ставшей ориентиром для локальных инвесторов. В первые часы торгов рубль демонстрировал укрепление против доллара и бивалютной корзины. Повышение волатильности на международных площадках немного «остудило» участников. Последующие торги полностью перечеркнули ранее достигнутые результаты. Вместе с тем, примечательным выглядело то, что накануне налоговых выплат экспортеры все же оказывали поддержку рублю, проявляя активность по продаже доллара на уровне выше 31,05 руб. за долл. По итогам торгов стоимость американской валюты немного снизилась по сравнению с открытием до 30,04 руб., однако это, скорее, заслуга экспортеров, начавших подготовку к пятничным налоговым выплатам, нежели фундаментальных факторов.

Ситуация с ликвидностью сохраняется умеренно комфортной. На прошедшем вчера аукционе Минфина банки привлекли всего 8 млрд руб. из предложенных 95 млрд руб. По всей видимости, ключевым моментом в принятии данного решения была стоимость предложенных ресурсов. Даже в сравнении с ранее считавшимися относительно дорогими средствами, предлагаемыми ЦБ на аукционах прямого РЕПО, установленная ставка отсечения 5,87% выглядит более высокой. Кроме того, кредитные организации прекрасно понимают, что даже в дату налоговых выплат, традиционный дефицит ликвидности, возможно, будет компенсирован за счет средств ЦБ. Вместе с тем, сумма остатков на корсчетах и депозитах немного увеличилась и составила 837,1 млрд руб., при этом стоимость ресурсов на МБК немного снизилась. Так, MosPrime o/n составила 5,36%.

*Алексей Егоров*

## Наши ожидания

Изобилие макростатистики, а также важных политических заявлений из США и Европы вкупе с довольно слабым отчетом по PMI Китая, формирующим негативный фон для сырьевых площадок, подталкивают к тому, чтобы воздержаться от каких-либо активных действий и сформировать более «полную картину» происходящего.

Российские еврооблигации продолжают отыгрывать новости с внешних площадок, которые по большей части сложно назвать способствующими ценовому росту.

Для локального долгового рынка сегодня центральное событие - аукцион по ОФЗ, который, по нашим ожиданиям, будет проходить без особого ажиотажа. В остальном же торги также обещают быть весьма неактивными по причине ожидания новых «триггеров» для формирования предпочтений.

На фоне сохранения неопределенности на международном валютном рынке динамика по ослаблению рубля сегодня, скорее всего, продолжится. Поддержка со стороны экспортеров для национальной валюты уже понемногу иссякает и сегодня будет ощущаться еще меньше. При этом банки предпочтут удержать уровень ликвидности на текущих значениях, сохранив объем заимствований в ЦБ. Банк России,

сокращавший с начала недели объем лимитов, уже в пятницу будет вынужден вновь предложить рынку немного больше, чем текущие 300 млрд руб.

Ольга Ефремова  
Алексей Егоров

### Российский долговой рынок

- 23 ноября Размещение ОФЗ 26205 на 10 млрд руб.
- 24 ноября Размещение: Костромская область, 34006
- 24 ноября Закрытие книг: Абсолют Банк,  
Русфинанс банк

### Внешний долговой рынок

- 23 ноября Размещение 5-летних UST на 35 млрд долл.  
Размещение 10-летних госбумаг Германии на 6 млрд евро
- 25 ноября Размещение госбумаг Италии

### Денежный рынок

- 23 ноября Возврат Минфину 95,0 млрд руб. с депозитов банков  
Аукцион ОФЗ с погашением через 10 лет на 10 млрд руб.  
Исполнение 2-й части РЕПО аукциона 15 ноября (26,3 млрд под 5,26%)
- 24 ноября Депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц
- 25 ноября Уплата акцизов, налога на добычу полезных ископаемых

### Макроэкономические события

- 23 ноября Публикация индексов PMI стран ЕС за ноябрь  
Публикация индекса PMI Китая от HSBC за ноябрь
- 25 ноября Совет директоров Банка России рассмотрит вопрос по ставкам

### Корпоративные события

- 24 ноября Raiffeisen Bank Int, 3 кв.2011 г., conference call
- 25 ноября ХКФ-Банк представит финансовую отчетность за 9 месяцев 2011 г. по МСФО, conference call
- 29 ноября ТМК представит финансовую отчетность за 3 кв. 2011 г. по МСФО
- 29 ноября X5 Retail Group опубликует финансовые результаты за 3 кв. и 9 мес. 2011 г. по МСФО
- 30 ноября Сбербанк опубликует отчетность за 3 кв. 2011 г. по МСФО

## Новости коротко

### Корпоративные новости

- ЦБ РФ 18 октября предоставил **Газпромбанку** кредитные средства, обеспеченные нерыночными активами (векселя и кредитные требования, а также поручительства кредитных организаций), на сумму 21 млрд руб., а 25 октября - **ВТБ** на 58 млрд руб. Это были самые крупные в текущем году кредиты ЦБ банкам. Для сравнения: за первые 9 месяцев года сумма предоставленных кредитов под нерыночные активы составила 6,7 млрд руб. В настоящее время объем задолженности банков по этой категории кредитов составляет 93,527 млрд руб. В 2008 году было предоставлено на 445,5 млрд руб., а в 2009 году - рекордные 2,4 трлн руб. В октябре текущего года банки вновь испытали дефицит ликвидности. /Интерфакс/

*См. наш комментарий к отчетности ВТБ за 10 мес. 2011 г. от 18 ноября: [http://nomos.ru/upload/iblock/dae/NOMOS\\_daily\\_debt\\_markets\\_18\\_11\\_2011.pdf](http://nomos.ru/upload/iblock/dae/NOMOS_daily_debt_markets_18_11_2011.pdf).*

- Вчера акции британского туроператора Thomas Cook Group, у которого в России СП с «**Интуристом**» (входит в **АФК «Система»**), упали на 77%. Обвал случился после сообщения, что компания откладывает публикацию финансовых результатов за год (отчетность ожидалась 24 ноября). Thomas Cook объяснил это тем, что вынужден вступить в переговоры с основными банками-кредиторами об изменении ковенантов по займам из-за ухудшившейся конъюнктуры. /Ведомости/

*Безусловно, финансовые трудности Thomas Cook могут замедлить развитие СП с «Интуристом» в России, поскольку, скорее всего, внимание менеджмента будет уделено основным активам британского оператора. Что касается падения цены акций, то данные риски АФК, очевидно, захеджированы, а их размер не критичен для кредитного профиля Корпорации. Поэтому данную новость мы считаем нейтральной для котировок облигаций «Системы» и «Интуриста».*

### Долговые рынки

- Ставка 7-10 купонов по облигациям **ОАО «Россельхозбанк»** серии 05 объемом 10 млрд руб. установлена в размере 8,75% годовых (УТР 8,94% годовых).

*Напомним, что не так давно размещался выпуск Банка серии 15 с такой же доходностью: УТР 8,94% к оферте через 2 года. Сейчас заем торгуется около УТР 8,75% годовых. Таким образом, предложенный Россельхозбанком купон вполне рыночный и стоит того, чтобы оставить обязательства Банка в своем портфеле. Тем более, что заем уже находится в перечне прямого РЕПО с ЦБ, в отличие от недавно размещенных облигаций, которые только совсем недавно вышли на вторичный рынок.*

- **Евразийский банк развития** 18 ноября осуществил размещение очередных выпусков собственных еврокоммерческих бумаг (ЕСР) на сумму 40 млн долл. Срок обращения по ним составит один год. Эмиссия будет частично использована для рефинансирования краткосрочной задолженности ЕАБР, а также для финансирования его проектной деятельности. По словам Дмитрия Красильникова, управляющего директора по корпоративному финансированию, Банк рассчитывает увеличить долю ЕСР в структуре своих пассивов до 150-200 млн долл. и осуществлять, при условии благоприятной конъюнктуры, их последующее частичное рефинансирование за счет выпусков долгосрочных еврооблигаций

ЕАБР.

- **СКБ-банк** (Екатеринбург) определил ставки 4-5 купонов биржевых облигаций серии БО-4 объемом 2 млрд руб. на уровне 10,75% годовых. Ставка 1-3 купонов облигаций была определена по результатам сбора заявок в размере 9,8% годовых, к ней приравнены ставки 2-3 купонов.

*Отметим, что сейчас выпуск СКБ-Банк (В1/-/В) БО-05 со схожей дюрацией (оферта 16 октября 2012 года) торгуется с доходностью 11,26% годовых. При этом, в отличие от облигаций серии БО-04, он входит в перечень прямого РЕПО с ЦБ. Таким образом, предлагаемая доходность на уровне 11,04% все же несколько ниже рыночного уровня. Да и на фоне вышедшего недавно на вторичный рынок бондов Банка Русский Стандарт (Ва3/В+/В+), которые торгуются около 10,7% при рейтинге выше на 1 ступень, предложение СКБ-Банка по оферте с премией немногим более 30 б.п. можно назвать умеренно-интересным. Сохранение позиции в портфеле возможно, если требование к ликвидности бумаги не является для инвестора основополагающим.*

- **Газпромбанк** (Ваа3/ВВ+/-) начнет 28 ноября road show в Лондоне. За ним может последовать размещение евробондов в долларах США. Напомним, что в начале ноября Банк уже выходил на внешние рынки заимствований: он разместил 2-летние евробонды объемом 350 млн швейцарских франков. Доходность 2-летних бондов при размещении, составила 4,30% годовых. См. наш комментарий <http://bonds.finam.ru/comments/item23D76/rqdate7DB0B0B/default.asp>.

*Отметим, что в среднесрочном периоде кривую Газпромбанка можно назвать вполне сформированной – на рынке в долларах обращается 4 выпуска еврооблигаций со сроками погашения в 2013, 2014, 2015 и 2016 годах. Наиболее ликвидные первые два выпуска торгуются с УТМ 4,21% (дюрация 1,48 года) и УТМ 5,75% (дюрация 2,75 года). С учетом конъюнктуры, новый выпуск, как и в швейцарских франках, скорее всего, будет среднесрочным – в пределах 3 лет. Премия к рынку при размещении может превысить 50 б.п.*

- Торги облигациями **Республики Саха (Якутия)** выпуска 35003 и «ЮТэйр-Финанс» серии 05 с 23 ноября 2011 года будут проходить в котировальном списке «А1».
- **Республика Карелия** (-/-/ВВ-) открыла книгу заявок на облигации серии 34014 объемом 1 млрд руб., которая закроется 28 ноября 2011 года, размещение на ММВБ состоится 2 декабря 2011 года. Напомним, ориентир доходности находится в диапазоне 10-10,5% годовых при дюрации 2,5 года.
- Сегодня Минфин проведет аукцион по размещению **ОФЗ выпуска 25079** в объеме 10 млрд руб. Ориентир по доходности обозначен в интервале от 7,9% до 7,95%.
- **ООО «ВТБ-Лизинг Финанс»** определило ставки 9-18 купонов облигаций серии 07 в размере 8,15% годовых.

#### Рейтинги и прогнозы

Агентство Fitch присвоило ожидаемый долгосрочный рейтинг в национальной валюте «В+(exp)» и ожидаемый национальный долгосрочный рейтинг «А(rus)(exp)» облигациям **Костромской области** серии 34006 объемом 4 млрд руб. Напомним, размещение данных бумаг намечено на 24 ноября 2011 года.

## Главные новости

### Alliance Oil Company: итоги 3 квартала и 9 месяцев 2011 года.

*Компании удалось показать весомое улучшение операционного денежного потока, который вышел в плюс. Также отметим снижение уровня долга и улучшение кредитных метрик. Локальные бонды торгуются выше 11%, что выглядит несколько излишне для текущего кредитного профиля.*

**Событие.** Вчера компания Alliance Oil Company (АОС) представила результаты за 3 квартал и 9 месяцев 2011 года по МСФО.

**Комментарий.** Операционные характеристики компании определяет снижение прогноза по добычи на этот год с 20 млн барр. до 18 млн барр. Последнее, как поясняет менеджмент, обусловлено более поздним запуском Колвинского месторождения. В свою очередь прогноз по переработке был увеличен с 25 млн барр. до 26,5 млн барр.

Основным моментом отчетности за 3 квартал, по нашему мнению, является весомое улучшение результатов в сравнении со 2 кварталом текущего года, в котором был отмечен отрицательный операционный денежный поток. На этот раз показатель находился в области положительных значений – 1 млрд долл. против «-747» млн долл. кварталом ранее. Всего за 9 месяцев операционный денежный поток составил 454 млн долл., что на 40% выше результата аналогичного периода годом ранее. Такая динамика была обусловлена, прежде всего, весомым сокращением оборотного капитала. Отметим, что в 3 квартале свободный денежный поток, как и ранее, вследствие продолжающихся инвестиций в модернизацию Хабаровского НПЗ и Колвинское месторождение (запущено в эксплуатацию) был отрицательным. Мы отмечаем, что объем капитальных затрат вследствие ввода в эксплуатацию месторождения в ближайшей перспективе должен быть ниже, что может положительно отразиться на долговой нагрузке.

Размер кредитного портфеля АОС по сравнению с 1 полугодием сократился на 50 млн долл. до 1,7 млрд долл. (1,0 млрд долл. на начало года). Это вкупе с ростом нормы прибыли позволило улучшить метрику Debt/EBITDA, которая составила 2,6x (3,0x на конец полугодия). Как и ранее, мы отмечаем, что практически весь долг (96%) представлен долгосрочными обязательствами преимущественно со срочностью более 2 лет, что делает умеренными риски рефинансирования эмитента. Отметим также, что на конец сентября у АОС скопилась подушка ликвидности в размере 190 млн долл.

Локальные бонды Компании за последний месяц пробили отметку в 11% годовых и на фоне негативной конъюнктуры являются волатильным инструментом. Так, с начала августа бумаги серии БО-1 потеряли в цене более 5 п.п. и по последним торгам закрепились у отметки в 97%, что формирует доходность 11,09%. Нам кажется, что такие уровни несколько завышены для Компании с рейтингом «В» от Fitch. Однако навес первичного предложения с весомыми премиями сейчас может выступить альтернативой любому вложению на вторичном рынке. Отметим, что привлекательнее локального рынка выглядят евробонды эмитента, где доходности в долларах составляют: 5,28%/2,41 года по выпуску Alliance Oil-14 и 9,58%/2,83 года по бумагам Alliance Oil-15.

## Финансовые результаты Alliance Oil Company

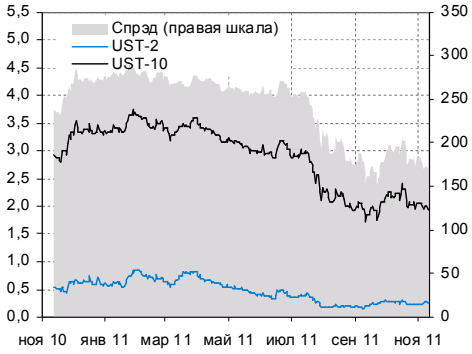
млн долл.	2009	2010	%	1Q2011	2Q2011	3Q2011	1H2010	1HУ2011	9 мес. 2010	9 мес. 2011	%
Основные финансовые показатели											
Выручка	1 726	2 196	27,2	679	784	794	1 032,6	1 463	1 614	2 257	39,9
Операционная прибыль	454	307	-32,3	118	86	233	129,7	204	454	643	41,7
ЕБИТДА	388	438	13,0	156	124	174	190,2	280	320	454	42,0
Операц. ден.поток	315	204	-35,4	91	-747	1 058	-17,0	91	49	311	540,9
Чистая прибыль	345	226	-34,4	90	56	63	79,6	146	146	209	42,8
% расходы	34	22	-36,9	7	9	31	13,9	16	15	48	210,3
Operation margin	26,3	14,0	-12	17,3	11,0	29,4	12,6	13,9	28,1	28,5	0
EBITDA margin	22,5	20,0	-3	23,0	15,8	21,9	18,4	19,2	19,8	20,1	0
Net profit margin	20,0	10,3	-10	13,3	7,1	7,9	7,7	10,0	9,1	9,3	0
	2009	2010	%	1K2011	1HУ2011	9 М. У2011	%9М/2010				
Основные балансовые показатели											
Активы	2 727	3 347	22,7	3 924	4 380,0	4 060	21,3				
Внеоборотные активы	1 998	2 618	31,0	3 165	3 408,7	3 137	19,8				
Основные средства	1 957	2 528	29,2	3 033	3 311,7	3 049	20,6				
Денежные средства	336	99	-70,6	109	222,4	190	92,3				
Финансовый долг	710	1 040	46,4	1 325	1 665,0	1 567	50,8				
краткосрочный	345	127	-63,2	122	77,7	55	-56,9				
долгосрочный	365	912	150,2	1 202	1 587,3	1 512	65,8				
Чистый долг	374	941	151,7	1 216	1 442,6	1 377	46,4				
Показатели покрытия долга											
	2009	2010	%	1K2011	1HУ2011	9 М. У2011	%9М/2010				
Debt/EBITDA	1,83	2,37	0,54	3,02	3,0	2,59	0,76				
Net debt/EBITDA	0,96	2,15	1,18	2,77	3	0,13	-0,83				
EBITDA/%	11,35	20,32	8,97	60,81	34,7	5,42	-5,93				
Debt/Assets	0,26	0,31	0,05	0,34	0,38	21,71	21,45				

Источники: данные компаний, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

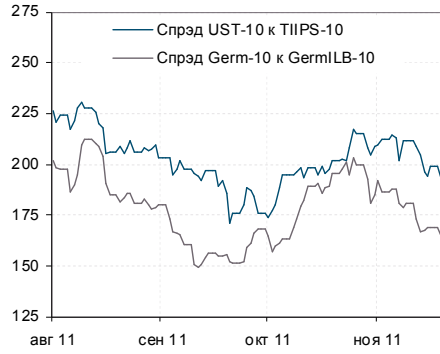
Игорь Голубев

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

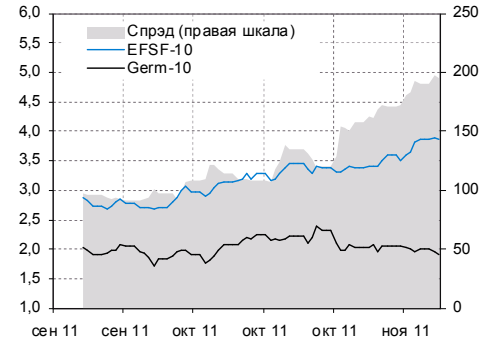
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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

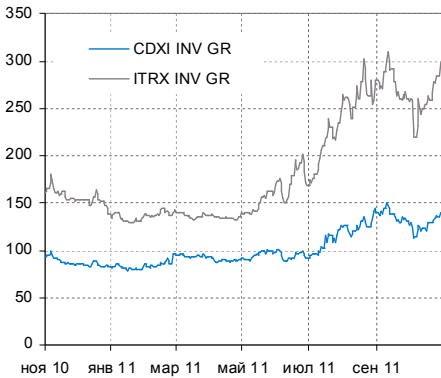


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

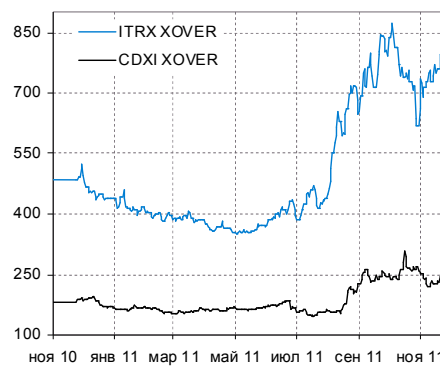


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

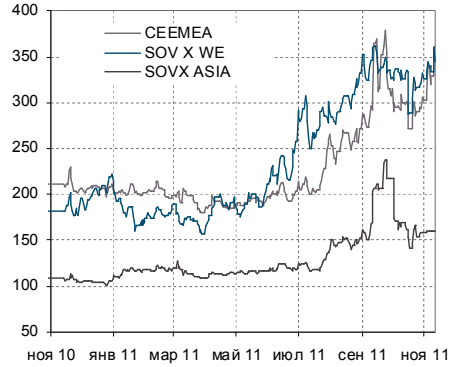
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

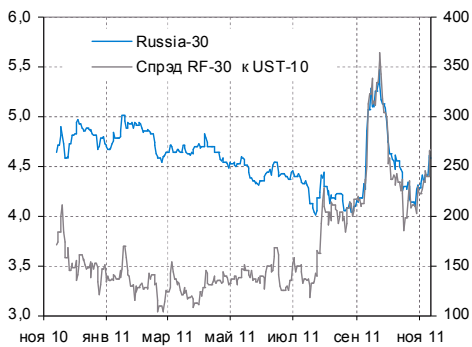


ITRX / Governments

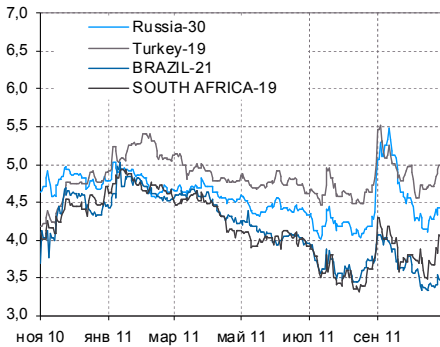


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

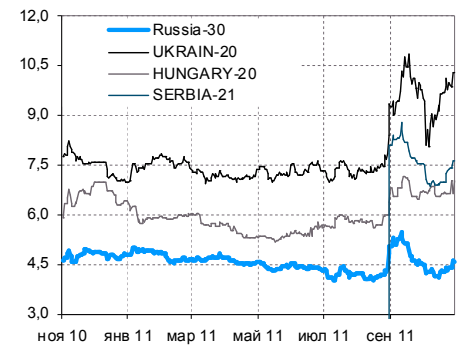
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

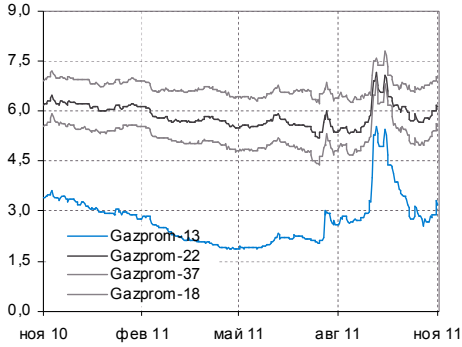


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

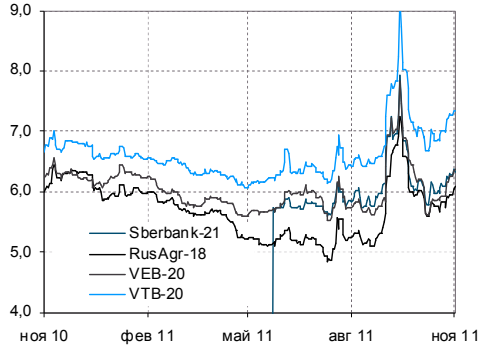


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

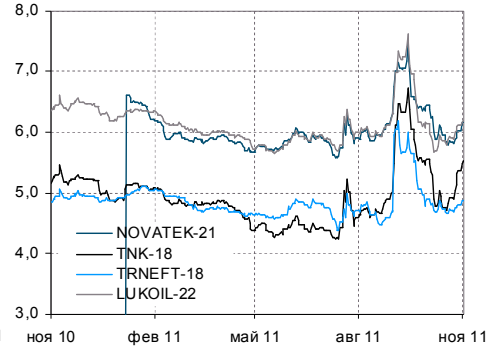
Еврооблигации Газпрома



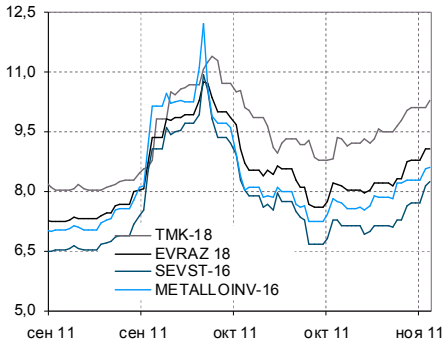
Евробонды госбанков



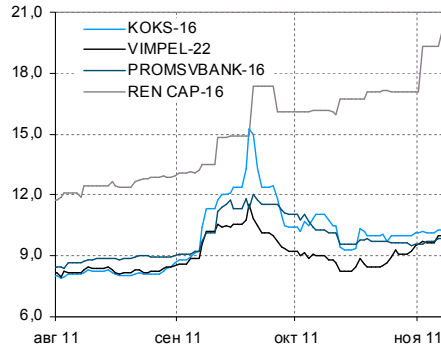
Еврооблигации нефтегазового сектора



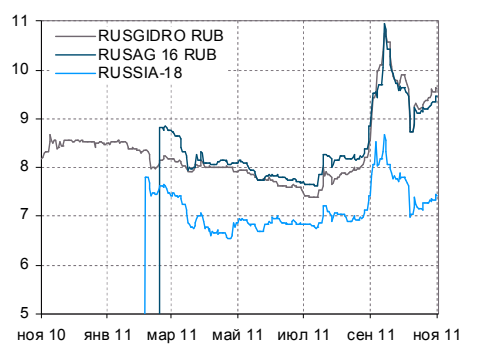
Еврооблигации металлургического сектора



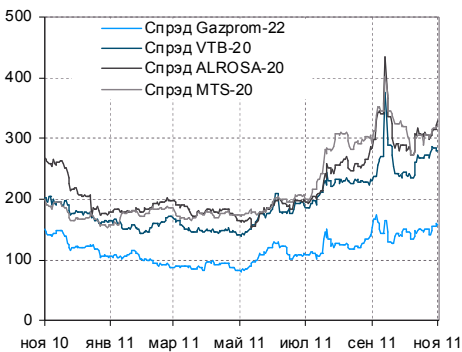
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



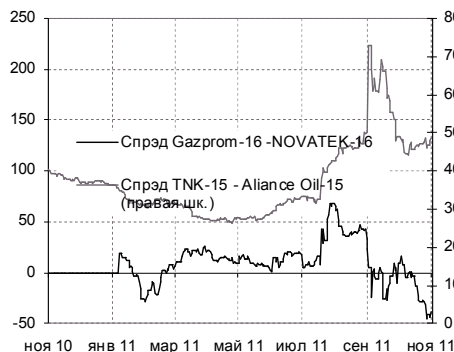
Еврооблигации, номинированные в рублях



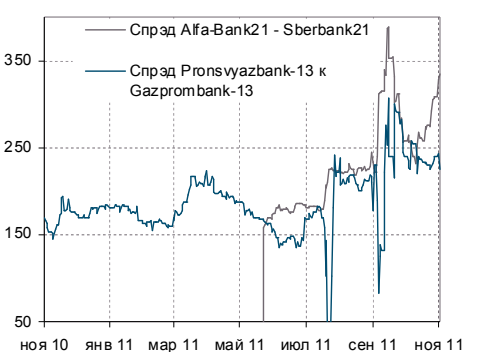
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

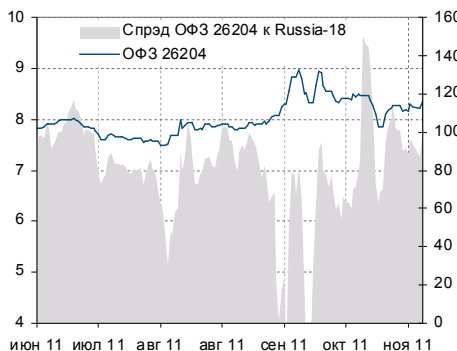


Спрэды в банковском секторе

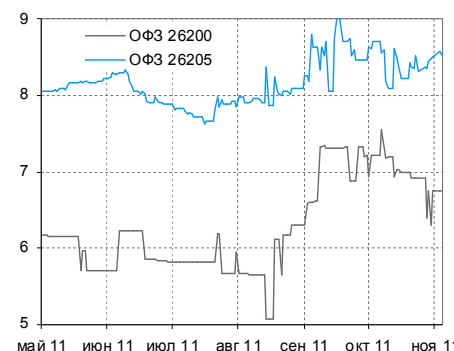


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

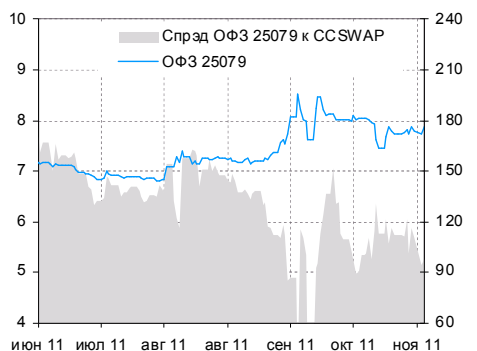
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

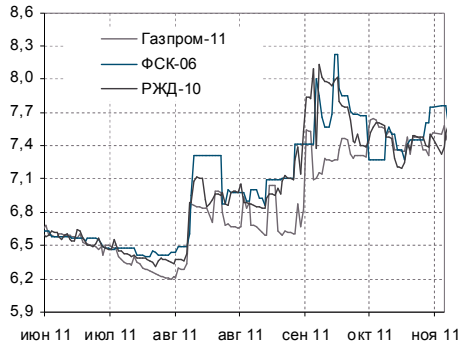


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

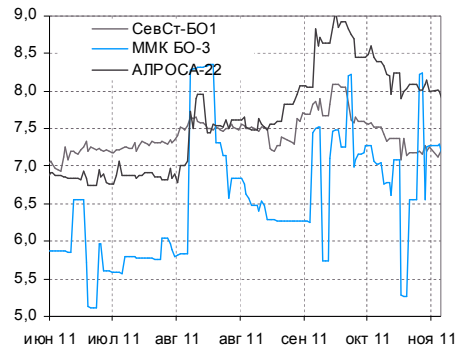


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

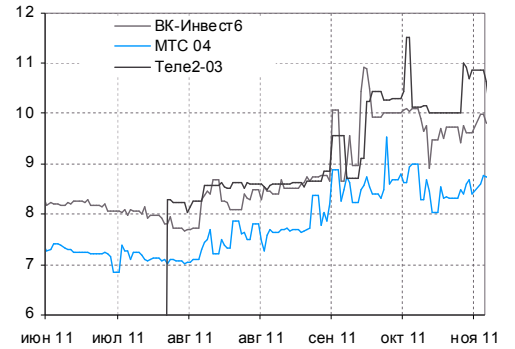
Доходности российских монополий



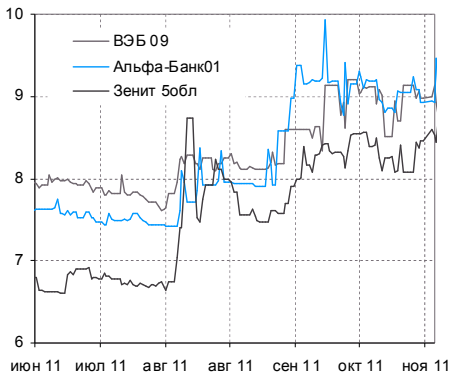
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



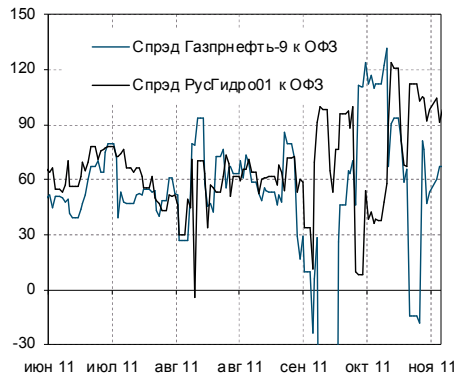
Доходности "Телекоммуникации"



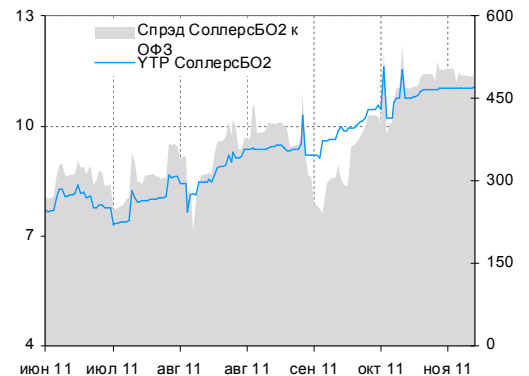
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

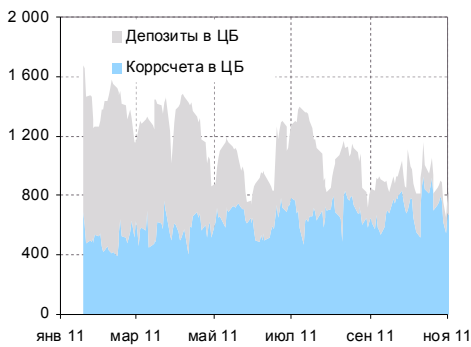


Облигации с текущей доходностью выше 10%

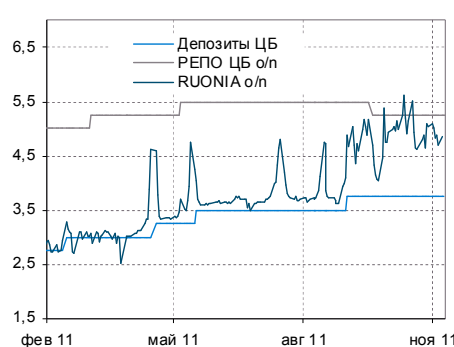


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

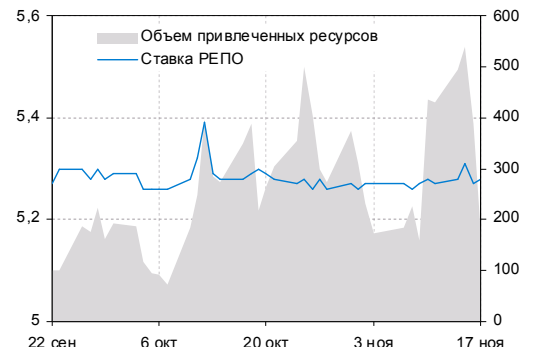
Динамика депозитов и остатков на кор. счетах



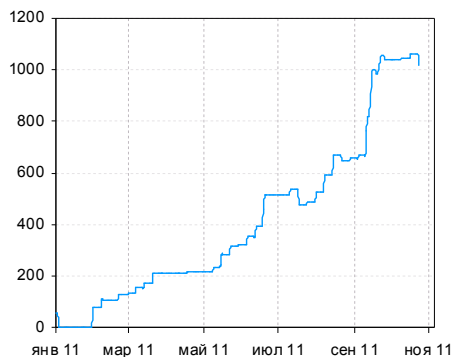
Динамика ставок денежного рынка



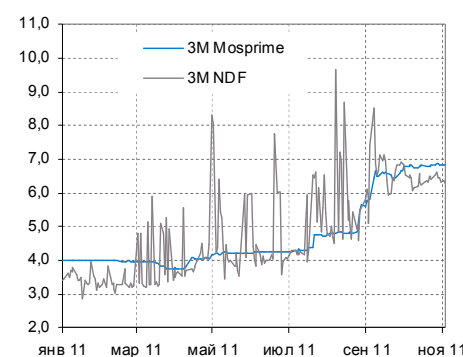
Динамика объемов и ставок РЕПО (o/n)



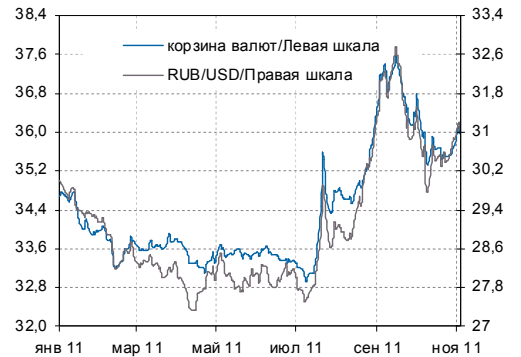
Динамика задолженности по депозитам Минфина



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 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

**Долговой рынок**

Ольга Ефремова

Efremova\_OV@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov\_AVi@nomos.ru

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

**Кредитный анализ**

Александр Полютов

Polyutov\_AV@nomos.ru

Елена Федоткова

Fedotkova\_EV@nomos.ru

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

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

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