

Долговые и денежные рынки
24 апреля 2013 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

На глобальных площадках сохраняется спрос на рискованные активы.

Российские еврооблигации

Инвесторы определились со своими настроениями и преимущественно покупали российские бумаги.

Рублевые облигации

Аукционы ОФЗ 26212 и 26210 – ждем сохранения спроса и размещения по нижней границе.

Forex/Rates

На локальном рынке рубль продолжает дрейфовать, торгуясь в узком диапазоне по отношению к базовым валютам.

Наши ожидания

Сегодня на фоне предстоящего расчета по налогам, а также улучшения ситуации на сырьевых площадках у рубля есть неплохие шансы продемонстрировать небольшое укрепление позиций. На долговых рынках, учитывая позитив на глобальных площадках, ждем сохранения настроений на покупки.

Главные новости

Мировая экономика в апреле: ухудшение по всем фронтам.

Предварительные значения индексов PMI за апрель свидетельствуют о дружном ухудшении экономической конъюнктуры во всех ключевых регионах мира – США, Китае, Европе. На таком внешнем фоне вероятность рецессии в российской экономике увеличивается.

Магнит: финансовые результаты за 1 кв. 2013 г.

Компания вновь обеспечила высокую динамику выручки, поддерживая уровень рентабельности. Информация по долгу по итогам 1 кв. традиционно не раскрывалась. Бонды Магнита справедливо оценены рынком.

ФСК: сдерживание тарифа увеличивает долг.

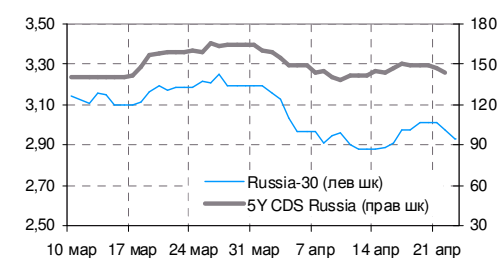
Вчера ФСК опубликовала результаты 2012 г по МСФО, которые по основным показателям совпали с нашими оценками. Текущее регулирование приводит к существенному росту долговой нагрузки, которая без учета полученных векселей, уже составляет более 2,4-х уровней EBITDA. В обозримой перспективе компания продолжит наращивать долг для финансирования капитальных затрат.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	2,93	-5
CDS России	143	-4
MOSPRIME o/n	6,44	8
NDF 3M	6,34	-2

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	904,8	94
Остатки на депозитах, млрд руб.	106,7	12
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,61	0,02
Корзина (ЦБ), руб	35,89	-0,02

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,28	0,1
ERIBOR 3M	0,21	-0,1
EUR/USD	1,3011	
UST-10	1,71	1
Германия-10	1,26	3
EFSF-10	1,46	-1
Италия - 10	3,94	-11
Испания - 10	4,27	-21
Португалия-10	5,69	-14
CDS 5Y Ирландия	160	-11
CDS 5Y Португалия	376	-25
CDS 5Y Италия	250	-11
CDS 5Y Испания	244	-15

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	434,1	-14
iTRAXX CEEMEA 5Y	194,5	1
iTRAXX SOVXWE 5Y	99,7	0

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	5,90	-5
ОФЗ 26205	5,91	-63
ОФЗ 26207	6,97	-11
Газпром-11	7,04	-2
РЖД-10	7,15	21
ФСК-15	7,50	0
МТС-05	8,39	4
ВымпелКом-4	8,15	-6
Металинвест-5	8,31	0
РусалБр-8	13,26	20
РСХБ-15	7,48	-1

Российские еврооблигации

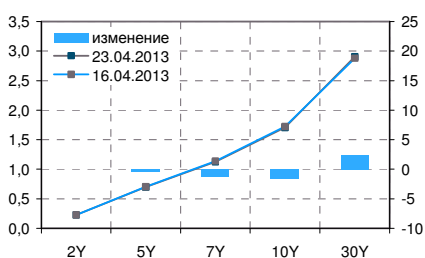
	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	5,98	-3
Gazprom-37	5,50	-2
Sberbank-21	4,19	-3
AlfaBank-21	5,74	0
Evraz-18	6,42	-2
Vimpel-22	5,76	-3
TNK-BP-18	3,48	-3

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

Кривая доходности гособлигаций США



На глобальных площадках сохраняется спрос на рискованные активы.

Внимание участников глобального рынка вчера было сконцентрировано на публикации предварительных данных индексов деловой активности. В рамках азиатской сессии были представлены данные из Китая, не оправдавшие прогнозов участников, что сформировало негативной настрой при открытии европейских площадок. Опубликованные предварительные данные об индексах PMI Франции вселили инвесторам позитивные надежды, которые полностью развеялись с выходом данных из Германии. Отметим, что с апреля 2012 года Германии лишь раз удавалось преодолеть планку в 50 пунктов по индексу PMI в производственном секторе, о результатах всего региона ЕС, говорить вообще не приходится. Тем не менее, столь негативный фон не отразился на спросе инвесторов на рискованные активы.

По итогам дня доходность 10-летних гособлигаций США составила 1,707% («+1,3 б.п.»), Германии – 1,26% («+2,9 б.п.»), Франции – 1,744% («-0,1 б.п.»), Испании – 4,27% («-21,2 б.п.»), Италии – 3,94% («-11,3 б.п.»).

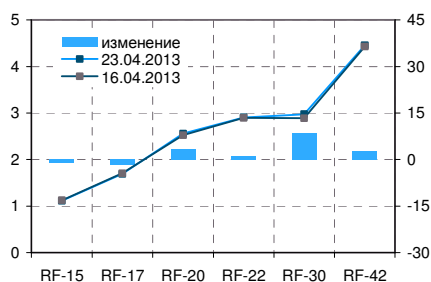
На глобальном валютном рынке вчера можно было наблюдать коррекцию евро по отношению к доллару, поводом для которой стали слабые данные из Еврозоны. По итогам дня пара EUR/USD торговалась на уровне 1,2999x

Алексей Егоров

Российские еврооблигации

Инвесторы определились со своими настроениями и преимущественно покупали российские бумаги.

Кривая доходности гособлигаций России



Настрой инвесторов вчера был вполне очевиден – участники торгов осуществляли покупки. Большинство бумаг в корпоративном сегменте показывали рост в цене в диапазоне 30-40 б.п. Исключением стали длинные выпуски ВымпелКома, где рост доходил до 55 б.п. Отметим, что по-прежнему фокус внимания на первичном рынке. Вчера Уралкалий (Baa3/-/BBB-) обозначил уровни по своему новому 5-летнему выпуску. Изначальный ориентир составлял MS+300 б.п., далее эмитент сократил премию к свопам до 285 б.п., что соответствует доходности в 3,72% годовых. Отметим, что Фосагро (Baa3/BB+/-) торгуется на уровнях около 3,8-3,9% годовых. Напомним, что у Фосагро уровень рейтинга на ступень ниже (в сопоставлении с Fitch и S&P). Учитывая это, а также разницу в масштабах бизнеса, мы считаем, что премия между бумагами должна быть как минимум 20 б.п. То есть предложенные Уралкалием уровни выглядят вполне справедливо. Вместе с тем, на фоне доходностей бумаг нефтегазовых компаний с суверенным рейтингом – TNK-18 и Gaz-18 – мы не видим возможности существенного самостоятельного апсайда в новом выпуске. Так, отмеченные бонды вчера торговались с доходностью в диапазоне 3,4-3,5% годовых. По нашему мнению, премия Уралкалия за разницу в рейтингах также должна быть не менее 20 б.п.

Суверенные бумаги завершали день, сохраняя положительный настрой понедельника. Отметим, прежде всего уверенный рост в Russia-42, где за день бонд подорожал на 136,3 б.п., в Russia-30 динамика была скромнее – 29,8 б.п.

Игорь Голубев

Рублевые облигации

Аукционы ОФЗ 26212 и 26210 – ждем сохранения спроса и размещения по нижней границе.

Сегодня Минфин размещает 15-летний 26212 с диапазоном доходности 7,05-7,10% годовых и 6-летний 26210 – 6,35-6,40% годовых. Объем предложения каждого выпуска 20 млрд руб. Бумаги заканчивали

вчерашний день на следующих уровнях: ОФЗ 26212 – 7,06% годовых, 26210 – 6,36% годовых. Отметим, еще неделю назад бумаги торговались с доходностью 7,17% годовых и 6,49% годовых соответственно. Вместе с тем, учитывая продолжающуюся ралли в сегменте, стоит обращать внимание на последние сделки. Учитывая это, премия в предложении Минфина уже есть на середины предложенного диапазон. Вместе с тем, сохраняющийся весомый спрос в сегменте может обеспечить размещение и без премии ко вторичному рынку. Отметим, что вследствие майских праздников часть аукционов будет отменена, что также поддержит спрос инвесторов на бумаги. Принимая во внимания большой спрос на длинные бумаги на предыдущих аукционах, он может сохраниться и на этот раз.

Игорь Голубев

Forex/Rates

На локальном рынке рубль продолжает дрейфовать, торгуясь в узком диапазоне по отношению к базовым валютам.

Негативный внешний фон при открытии вчерашних торгов стало поводом для очередного этапа ослабления рубля. Слабые данные из Китая спровоцировали коррекцию сырьевого сегмента - цены на нефть марки Brent вновь опустились ниже уровня 100 долл. за барр. В тоже время фактор налоговых выплат сдержал активное ослабление рубля. По итогам торгов курс доллара составил 31,65 руб., а стоимость бивалютной корзины 35,94 руб.

Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах увеличилась на 106,43 млрд руб. до 1011,51 млрд руб. Источником пополнения ликвидности банковской системы в очередной раз выступил ЦБ. Кредитные организации привлекали более 114 млрд руб через инструмент «валютный своп», а также увеличили задолженность по инструменту прямого РЕПО на 10 млрд руб. Ставки МБК выросли. MosPrime o/n составила 6,44% («+8 б.п.»).

Алексей Егоров

Наши ожидания

Сегодня на фоне предстоящего расчета по налогам, а также улучшения ситуации на сырьевых площадках у рубля есть неплохие шансы продемонстрировать небольшое укрепление позиций. На долговых рынках, учитывая позитив на глобальных площадках, ждем сохранения настроений на покупки.

*Игорь Голубев
Алексей Егоров*

Новости коротко

Корпоративные новости

- Совет директоров **ОАО «Меткомбанк»** (г. Череповец) принял решение предложить годовому общему собранию акционеров увеличение уставного капитала путем дополнительной эмиссии акций. Предполагается разместить 22 млн обыкновенных акций номинальной стоимостью 8 руб. каждая. Цена размещения одной акции составит 25 руб., соответственно банк может привлечь 550 млн руб. Размещение планируется провести по закрытой подписке. Потенциальным приобретателем акций является ООО «Капитал». Общее собрание акционеров банка запланировано на 30 мая 2013 года. /Finambonds/
- Газета «Ведомости» сообщает, что Альфа-Групп еще 1 апреля 2013 года заложила 34,2% голосующих акций **VimpelCom Ltd.** в обеспечение кредита Сбербанка на 3,24 млрд долл. Первый и часть второго транша общим объемом в 1,39 млрд долл. были направлены на выкуп у VimpelCom Ltd. обыкновенных акций в обмен на погашаемые привилегированные. В результате этой сделки Altimо увеличила долю экономического участия в холдинге с 52,7 до 56,2%. На что будут потрачены остальные 1,85 млрд долл., Altimо не сообщает. Но 16 апреля она сделала оферту акционерам египетской Orascom Telecom Holding (OTH), 51,9% которой контролирует VimpelCom Ltd., на выкуп акций OTH по 0,7 долл. и GDR по 3,5 долл. Учитывая, что VimpelCom Ltd. принял решение не продавать пакет, выкуп может обойтись Altimо максимум в 1,77 млрд долл. /Ведомости/
- Газета «Ведомости» сообщает, что Евросеть договорилась с **ВымпелКом** и **МегаФон**, ставшим акционером ритейлера в декабре 2012 г., о снижении комиссий за подключение абонентов. Об этом рассказал президент «Евросети» Александр Малис, отметив, что операторы планируют сэкономить на этом более 200 млн долл. в 2013 г. Это условие стало, по словам А.Малиса, «одним из смыслов» сделки, в результате которой МегаФон и контролирующий его холдинг Garsdale приобрели у Александра Мамута 50% Евросети, а ВымпелКом – 0,1% и увеличил долю до тех же 50%. В 2012 г., договариваясь об условиях будущего партнерства, МегаФон и ВымпелКом решили, что платить дивиденды Евросеть не станет, а взамен снизит для этих двух компаний размер комиссий за подключение абонентов. /Ведомости/
- Совет директоров **АФК «Система»** рекомендовал выплатить акционерам 9,264 млрд руб. за 2012 г., увеличив дивиденды на обыкновенную акцию с 0,28 руб. в 2011 г. до 0,96 руб., то есть в 3,4 раза. Всего за 2011 г. АФК выплатила в виде дивидендов 2,7 млрд руб. Основной акционер Системы - Владимир Евтушенков (64,18%), 19% торгуется на Лондонской фондовой бирже в виде GDR, 5,2% - на Московской бирже. /Ведомости/

Отметим, что названный размер дивидендов (порядка 293 млн долл.) оказался в рамках ранее обозначенного диапазона в 10-30% чистой прибыли (180-540 млн долл.), предусмотренных дивидендной политикой АФК. Поэтому, даже несмотря на их более чем трехкратный рост в сравнении с 2011 г., новость не стала какой-то неожиданностью. Кроме того, данные дивидендные выплаты не создадут трудностей для кредитного профиля Системы, учитывая запас денежных средств на счетах корпорации на конец 2012 г. на сумму 631 млн долл., значительного операционного потока за минувший год в размере 5,8 млрд долл., а также планов менеджмента по монетизации части активов на сумму минимум 500 млн долл. (См. наш комментарий к отчетности АФК «Система» за 2012 г. по US GAAP: http://www.nomos.ru/upload/iblock/d02/NOMOS_daily_debt_markets_17_04_2013.pdf) Мы считаем, что данное событие не окажет влияние на котировки бондов Системы.

Долговые рынки

- **Москва** планирует 13 июня 2013 года начать размещение облигаций 67 выпуска объемом 40 млрд руб., о чем сообщается в проекте постановления правительства города. Дата погашения облигаций – 9 июня 2016 года. Ставка купонного дохода по облигациям – 7% годовых. Размещение планируется провести на ФБ ММВБ.

Безусловно, возвращение Москвы на долговой рынок после более чем 2-летнего

перерыва найдет повышенный интерес у инвесторов. Кроме того, Москва является бенчмарком на рынке субфедерального долга, поэтому ее появление на рынке может стать хорошим ориентиром для данного класса заемщиков. В свою очередь, названный индикатив купона 7% годовых, который формирует доходность порядка 7,12% годовых к погашению через 3 года, не предлагает премию к текущим уровням вторичного рынка.

- **АКБ «Связь-Банк»** сегодня начнет сбор заявок на 3-летние биржевые облигации серии БО-02 объемом 5 млрд руб. Закрытие книги запланировано на 25 апреля, размещение займа на бирже – на 29 апреля. Ориентир ставки 1 купона по облигациям был объявлен в диапазоне 8,70-8,90% годовых, что соответствует доходности 8,89-9,10% годовых к годовой оферте.
- **КБ Центр-инвест** исполнил оферту по облигациям серии БО-02 объемом 1,5 млрд руб., выкупив 30 тыс. бумаг (2% выпуска).
- Ставка 1 купона по облигациям **Вертолеты России** серий 01 и 02 общим объемом 15 млрд руб. установлена по результатам сбора заявок на уровне 8,25% годовых, что соответствует доходности 8,42% годовых к 3-летней оферте. Размещение займов на бирже намечено на 26 апреля. Первоначально ориентир ставки 1 купона, объявленный в ходе маркетинга, находился в диапазоне 8,75-9,0% годовых (доходность к оферте – 8,94-9,2% годовых).
- 25 апреля 2013 года в котировальном списке «А1» ММВБ начнутся торги облигациями **Внешпромбанк** серии 02, **РЕСО-Лизинг** серии 01 и **ТКС Банк** серий БО-01 – БО-04 и БО-06.

Рейтинги и прогнозы

- Standard&Poor's подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг «BBB-» и рейтинг по национальной шкале «ruAA+» **ГМК «Норильский никель»**. Прогноз по рейтингам остается «Негативным». Агентство также присвоило рейтинг «BBB-» выпуску запланированных **еврооблигаций Норильского никеля** (MMC Finance Limited).
- Standard&Poor's подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг **Санкт-Петербурга** на уровне «BBB». Прогноз по рейтингу – «Стабильный». Уровень рейтинга Санкт-Петербурга отражает мнение S&P о «низком уровне долга, очень позитивных показателях ликвидности и сильных финансовых показателях города».
- Standard&Poor's повысило долгосрочный кредитный рейтинг контрагента **Внешпромбанк** с «B» до «B+». Прогноз – «Стабильный». Одновременно рейтинг по национальной шкале повышен с «ruA-» до «ruA+». Краткосрочный кредитный рейтинг контрагента подтвержден на уровне «B». Повышение рейтингов отражает мнение S&P об «улучшении бизнес-позиции Внешпромбанка вследствие увеличения клиентской базы и рыночной доли, а также роста филиальной сети в регионах. Реализация стратегии банка является более позитивной и эффективной, чем у сопоставимых банков. Внешпромбанк демонстрирует хорошие показатели на протяжении длительного времени, банк сможет обеспечивать адекватные финансовые показатели в период циклического спада. Корпоративное управление и уровень финансовой прозрачности Внешпромбанка соответствуют текущему уровню рейтингов. В последние годы Внешпромбанк демонстрировал темпы роста бизнеса и клиентской базы выше среднего по банковской системе уровня». В качестве негативного фактора S&P отмечает «подверженность банка высокому риску, связанному с тем, что его стратегию развития в основном определяет лишь один руководитель - президент и один из крупнейших акционеров г-жа Маркус».
- Standard&Poor's подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг **Тверской области** на уровне «B+» и рейтинг по национальной шкале «ruA+», после чего рейтинговый процесс был приостановлен ввиду отсутствия достаточной информации о показателях ликвидности и стратегии правительства области для анализа. В момент приостановки прогноз по рейтингам был «Негативным».

Главные новости

Мировая экономика в апреле: ухудшение по всем фронтам.

Предварительные значения индексов PMI за апрель свидетельствуют о дружном ухудшении экономической конъюнктуры во всех ключевых регионах мира – США, Китае, Европе. На таком внешнем фоне вероятность рецессии в российской экономике увеличивается.

Событие. Markit опубликовал предварительные оценки индексов PMI по США, Еврозоне и Китаю за апрель.

Индексы PMI

	Апр.	Март	Фев.	Янв.	Дек.	Нояб.
США						
PMI mfg	52.0	54.6	54.3	55.8	54.0	52.8
Китай						
PMI mfg	50.5	51.6	50.4	52.3	51.5	50.5
Еврозона						
PMI Composite	46.5	46.5	47.9	48.6	47.2	46.5
PMI mfg	46.5	46.8	47.9	47.9	46.1	46.2
PMI non-mfg	46.6	46.4	47.9	48.6	47.8	46.7
Германия						
PMI Composite	48.8	50.6	53.3	54.4	50.3	49.2
PMI mfg	47.9	49.0	50.3	49.8	46.0	46.8
PMI non-mfg	49.2	50.9	54.7	55.7	52.0	49.7
Франция						
PMI Composite	44.2	41.9	43.1	42.7	44.6	44.3
PMI mfg	44.4	44.0	43.9	42.9	44.6	44.5
PMI non-mfg	44.1	41.7	43.7	43.6	45.2	45.8

Источники: Markit

Комментарий. Опубликованные цифры свидетельствуют об ухудшении мировой экономической конъюнктуры в апреле во всех ключевых регионах мира.

В Еврозоне композитный PMI, характеризующий конъюнктуру в промышленности и сфере услуг, остался на уровне марта – 46.5 пунктов. Значение этого индекса (существенно ниже отметки 50) не оставляет сомнений в том, что в регионе продолжается рецессия, при этом в промышленном секторе спад даже усиливается – индекс PMI mfg в Еврозоне оказался минимальным с начала года. Наиболее неприятным моментом стала статистика по Германии. Дело в том, что в начале года были определённые надежды на то, что крупнейшая европейская экономика сумеет избежать рецессии. Однако, судя по апрельской статистике, печальной судьбы соседей Германии избежать не удалось – немецкий PMI Composite вернулся на уровни 4-го квартала 2012 г., когда в экономике Германии наблюдалось сокращение ВВП.

Не оправдываются пока и надежды, связанные с Китаем. Оживление, наблюдавшееся здесь в конце прошлого года, похоже, носило краткосрочный характер. Впрочем, то, что китайская экономика не дотягивает до рыночных ожиданий, стало понятно ещё неделю назад, когда была опубликована официальная оценка роста ВВП за 1-й квартал – рост составил всего лишь 7.7% год к году по сравнению с 7.8% по итогам 2012 г. Рынок ожидал роста в 1-м квартале на уровне не менее 8%.

Продолжают нарастать опасения в отношении устойчивости роста американской экономики. В апрельской Стратегии мы уже отмечали слабость последней статистики с рынка труда. Значение индекса PMI mfg за апрель подтверждает ухудшение общеэкономической конъюнктуры в США. Похоже, что импульс, который получила экономика США от запуска QE3, затухает на фоне сокращения бюджетных расходов и усиливающихся экономических проблем в Европе.

Ухудшение мировой экономической конъюнктуры укрепляет нашу уверенность

в неизбежности рецессии в России. Текущий квартал, по-видимому, станет вторым кварталом подряд сокращения ВВП (в 1-м квартале, исходя из оценок МЭР, сокращение ВВП должно было составить не менее 1 % квартал к кварталу с устранением сезонности). По формальным критериям периодом рецессии в России станет, как минимум, первая половина 2013 г., и если во второй половине года рост экономики не возобновится, то по итогам года рост ВВП будет близок к нулю.

Кирилл Тремасов

Магнит: финансовые результаты за 1 кв. 2013 г.

Компания вновь обеспечила высокую динамику выручки, поддерживая уровень рентабельности. Информация по долгу за 1 кв. традиционно не раскрывалась. Бонды Магнита справедливо оценены рынком.

Событие. Вчера Магнит представил выборочные неаудированные результаты за 1 кв. 2013 г. по МСФО.

Комментарий. Как мы уже ранее писали, по итогам 1 кв. 2013 г. Магнит впервые смог опередить своего ключевого конкурента – сеть X5 по размеру выручки, которая за отчетный период достигла 4,3 млрд долл., показав рост на 29,8% к а.п.г. (в рублях прирост был выше, составив 30,43%).

При этом Магниту практически удалось удержать прибыльность бизнеса на уровне прошлого года, показав незначительно снижение – EBITDA margin составила 9,3% против 9,7% по итогам 1 кв. 2012 г. По данным менеджмента, давление на маржу в январе-марте 2013 г. оказали: рост арендных платежей (из-за расширения сети в Московском регионе и С.-Петербурге, где арендные ставки выше), повышение оплаты труда сотрудникам гипермаркетов (зарплата была доведена до рыночного уровня), курсовые разницы и увеличение товарных потерь (на фоне роста доли овощей и фруктов в ассортименте). Тем не менее, прибыльность Магнита продолжает оставаться на достойном уровне и, на наш взгляд, по мере «созревания» гипермаркетов ситуация с прибыльностью сети будет улучшаться. В 2013 г. менеджмент сети ожидает EBITDA margin на уровне 9,5-10%, сместив вверх прогнозируемый диапазон (ранее ожидалось 9,2-9,8%). Отметим, что менеджмент предпринимает попытки оптимизировать расходы на коммунальные платежи с помощью собственной сбытовой структуры, выйдя на оптовый рынок энергоресурсов.

Финансовые результаты Магнита (МСФО)

млн долл.	1 кв. 2013	1 кв. 2012	Изм., %
Выручка	4 315	3 325	29,8
Валовый доход	1 153	841	37,2
margin	26,7%	25,3%	1,44 п.п.
EBITDA	402	321	25,2
EBITDA margin	9,3%	9,7%	-0,35 п.п.
Чистая прибыль	202	158	28,4
margin	4,7%	4,7%	-0,05 п.п.
Кол-во открытых магазинов	191	157	21,7
Общее кол-во магазинов	7 075	5 466	29,4
Общая торговая площадь	2 630	2 025	29,9
LFL	4,83%	4,12%	
трафик	-0,55%	-0,75%	
средний чек	5,42%	4,12%	

Источник: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНК

Размер долга компания в промежуточных результатах традиционно не раскрывает. В то же время, напомним, что по итогам 2012 г. он был равен 2,086 млрд долл., а метрика Долг/EBITDA – 1,4х, Чистый долг/EBITDA – 1,1х. За весь

2013 г. компании предстоит погасить порядка 827 млн долл. (или 39,6% долга), включая 4 выпуска облигаций серий БО-01, -02, -03 и -04 общим объемом 6,5 млрд руб. (около 205 млн долл.), которые ритейлер, скорее всего, предпочтет рефинансировать за счет новых заимствований, причем, ранее менеджмент отдавал предпочтение рублевым облигациям.

Отметим, что в 2013 г. размер инвестиций Магнита оценивалась руководством сети в размере 1,8 млрд долл., которые компания преимущественно сможет покрыть за счет собственных ресурсов – по итогам 2012 г. размер денежных средств на счетах составлял 410 млн долл., а операционный денежный поток достиг 1,18 млрд долл. Поэтому мы не ожидаем заметного наращивания долга ритейлера.

Публикация финансовых результатов вряд ли заметным образом отразится на котировках облигаций Магнита. Напомним, что повышение агентством S&P кредитного рейтинга сети на 1 ступень до «ВВ»/Стабильный в первой декаде апреля несколько оживило интерес инвесторов к выпускам эмитента, но возможности апсайда были уже весьма ограничены. Бумаги Магнита торгуются на самых низких в секторе уровнях, также близких и к доходности выпусков эмитентов из других отраслей с аналогичными рейтинговыми оценками.

Александр Полютков

ФСК: сдерживание тарифа увеличивает долг.

Вчера ФСК опубликовала результаты 2012 г по МСФО, которые по основным показателям совпали с нашими оценками. Текущее регулирование приводит к существенному росту долговой нагрузки, которая без учета полученных векселей, уже составляет более 2,4-х уровней EBITDA. В обозримой перспективе компания продолжит наращивать долг для финансирования капитальных затрат.

Событие. Вчера ФСК опубликовала результаты 2012 г по МСФО, которые в целом совпали с нашими оценками и консенсус прогнозом по выручке и EBITDA.

Основные финансовые результаты ФСК, млрд руб.

	2011	2012	Изм, %	2012П	Откл, %
Выручка	139.6	140.3	0.5	140.0	0.2
EBITDA*	80.0	78.9	-1.4	77.0	2.5
margin, %	57.4	56.2		55.0	
Чистая прибыль*	38.2	30.0	-21.7	22.8	31.4
margin, %	27.4	21.3		16.3	
CAPEX	155.1	153.3	-1.1	133.2	15.1
FCF	-86.5	-83.0	-4.0	-81.5	2.0

*-без учета неденежных списаний

Источники: данные компании, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

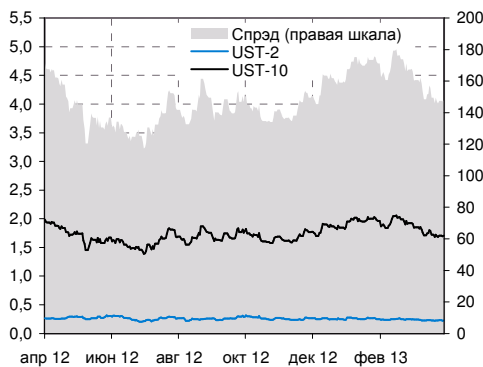
Комментарий. Мы оцениваем опубликованные результаты как нейтральные. Фактические данные совпали с нашими оценками и консенсус прогнозом по выручке и EBITDA. Фактическая чистая прибыль за 2012 г, без учета операций по переоценке активов, на 30% превысила наши оценки. Впрочем, из-за отраженного в отчетности РСБУ убытка, менеджмент компании не ожидает выплаты дивидендов.

По предварительным прогнозам менеджмента компании, EBITDA ФСК в 2013 г по РСБУ вырастет до 90 млрд руб., что соответствует росту на 8-9%. В 2013-2017 гг. компанию ожидает умеренный рост тарифа и высокие капитальные вложения. Уже по итогам 2012 г. долг компании вырос до 216,4 млрд руб. по оценкам компании, чистый долг, рассчитываемый с учетом полученных векселей, составляет 168 млрд руб. или в 2 раза выше значения EBITDA. Параметры регулирования после 2017 г начнут обсуждаться в 2014 г. Тем не менее, сейчас мы считаем маловероятным, что следующий период регулирования будет осуществляться на более привлекательных условиях.

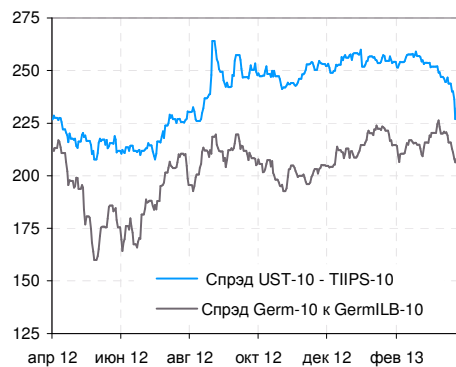
Михаил Лямин

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

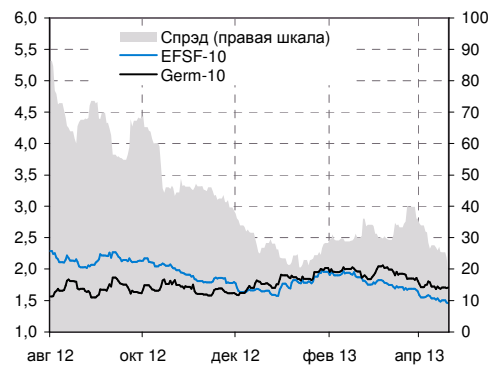
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



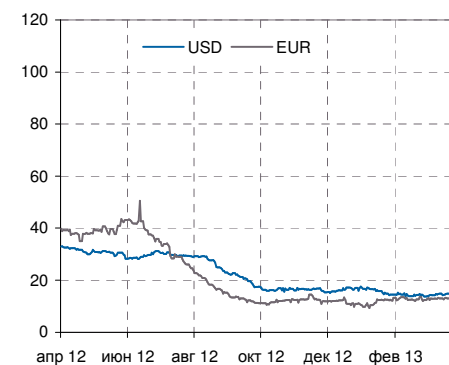
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

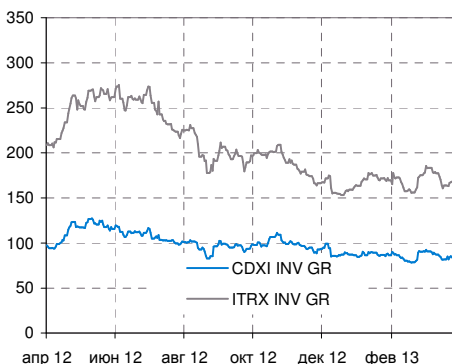


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

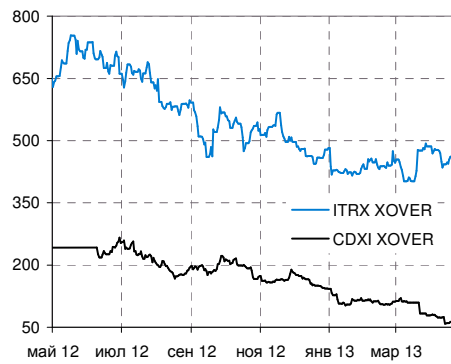


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

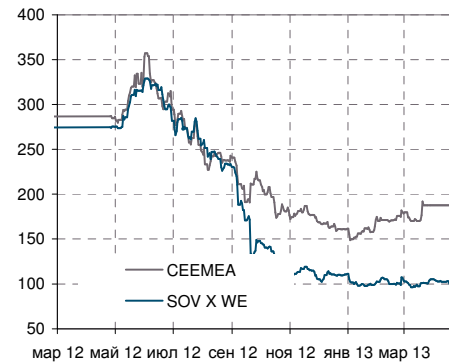
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over



ITRX / Governments

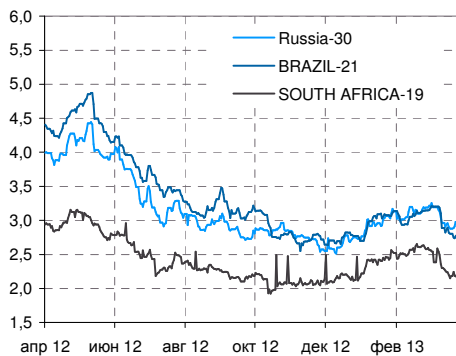


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

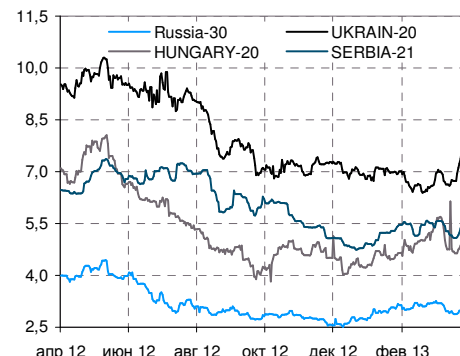
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

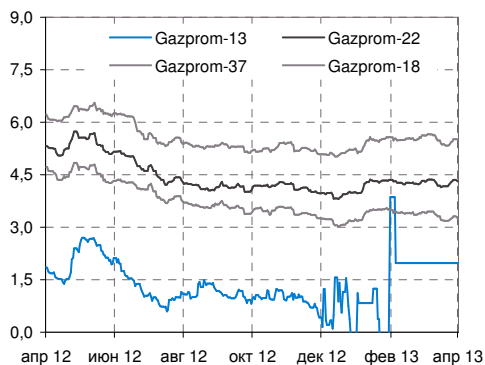


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

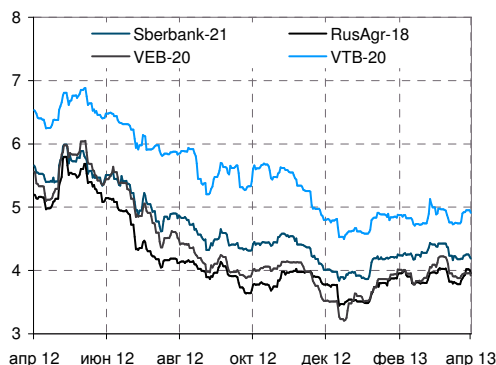


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

Еврооблигации Газпрома



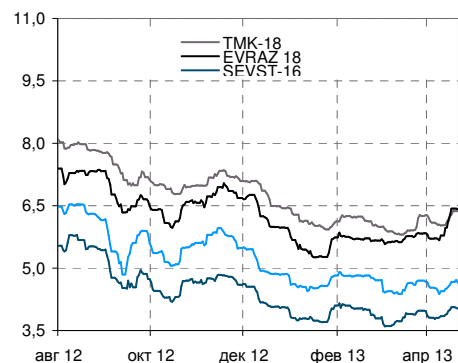
Евробонды госбанков



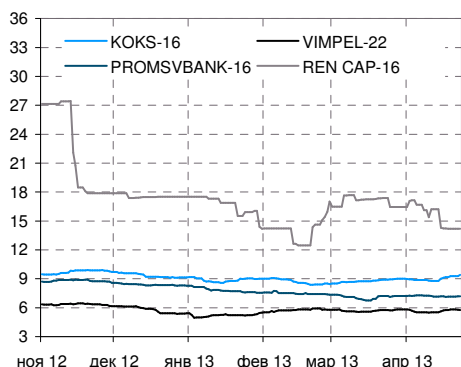
Еврооблигации нефтегазового сектора



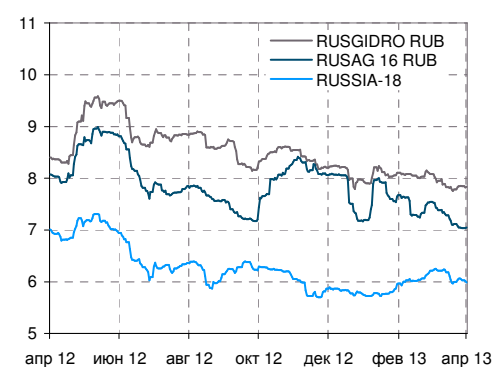
Еврооблигации металлургического сектора



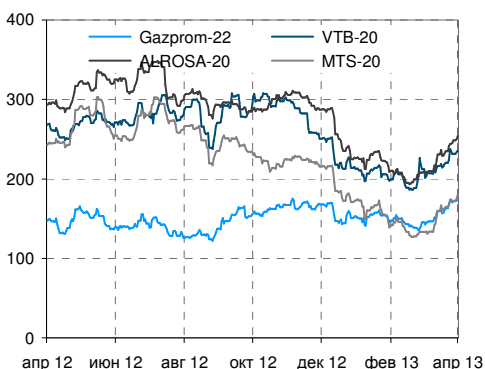
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



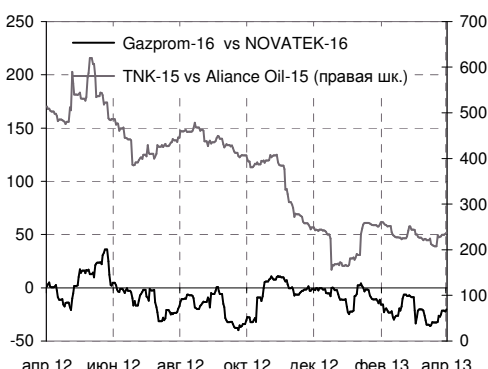
Еврооблигации, номинированные в рублях



Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе



Спрэды в банковском секторе

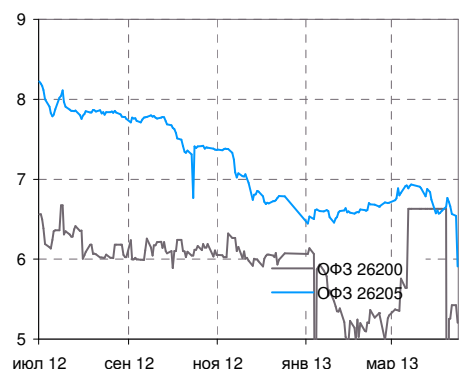


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

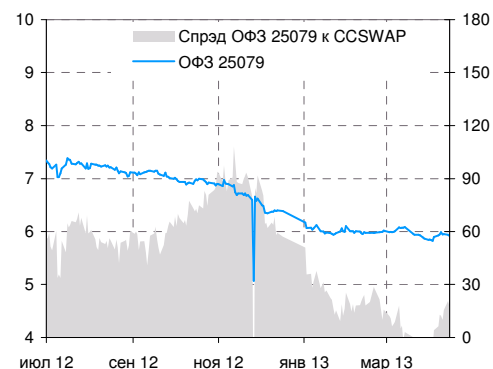
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

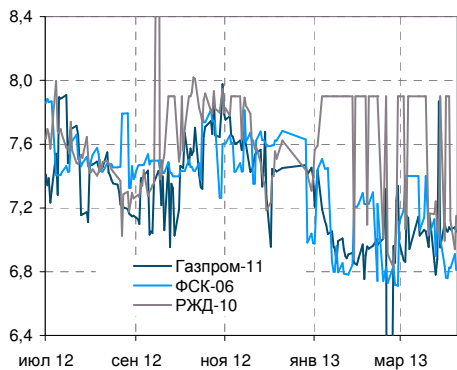


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

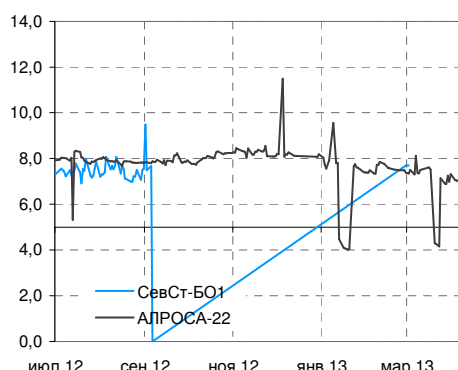


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

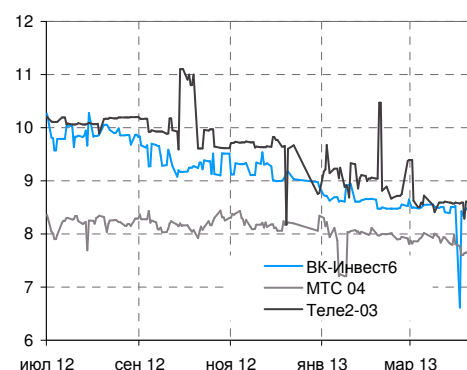
Доходности российских монополий



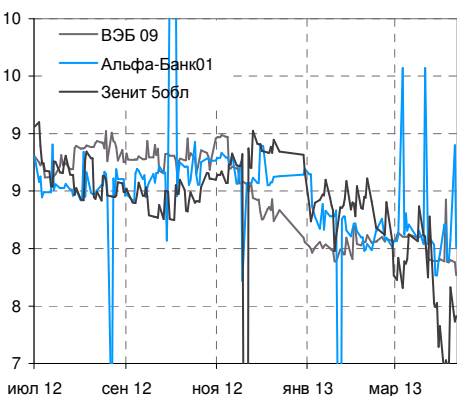
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



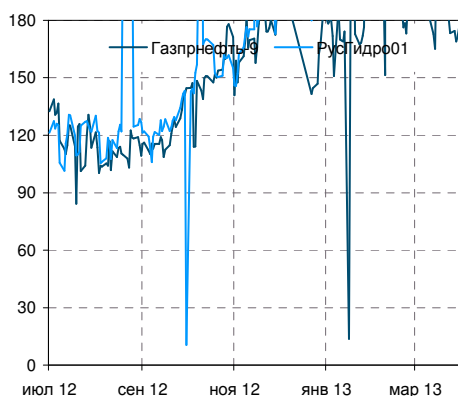
Доходности "Телекоммуникации"



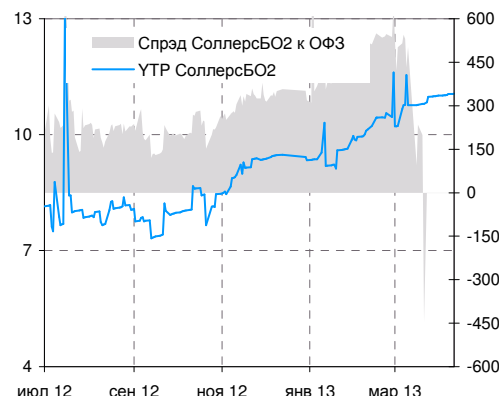
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

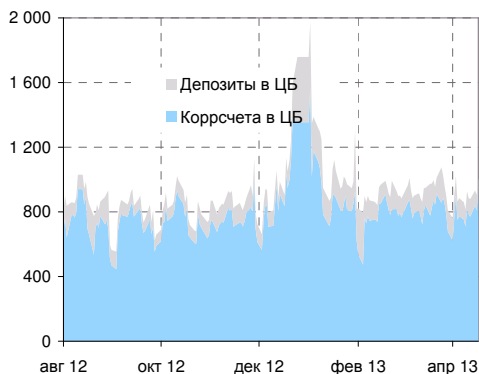


Облигации с текущей доходностью выше 10%

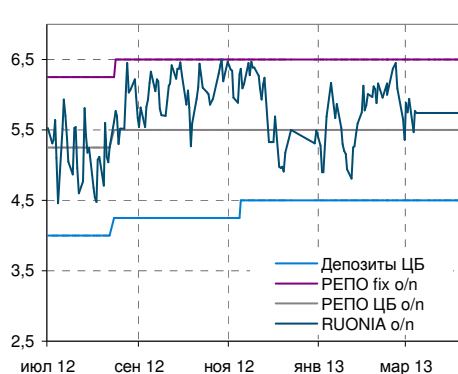


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

Динамика депозитов и остатков на корсчетах



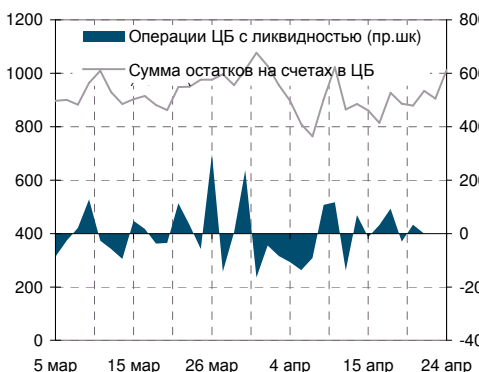
Динамика ставок денежного рынка



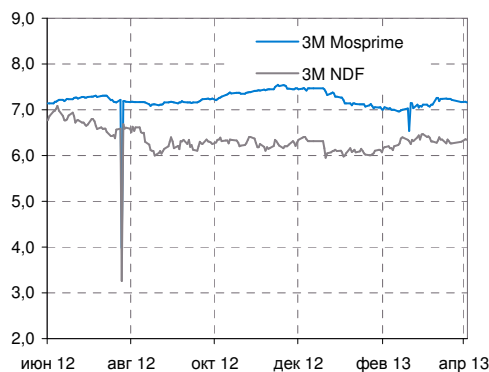
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



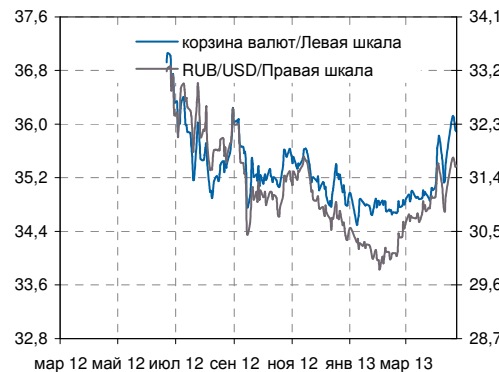
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



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

ТЭК

Михаил Лямин
Lyamin_MY@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волов, CFA
Volov_YM@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA
Mikhajlov_AS@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов
Tremasov_KV@nomos.ru
Ольга Ефремова
Efremova_OV@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.