

Долговые и денежные рынки
 25 марта 2013 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Накануне выходных инвесторы больше рассчитывали на позитивный исход кипрского вопроса, на фоне чего наблюдался повышенный спрос на рискованные активы.

Российские еврооблигации

Инвесторы были осторожны в своих действиях. Основные ценовые движения были на кривой Газпрома. Бумаги ТКС и ХКФ Банк не отреагировали на новость о повышении рейтинга.

Рублевые облигации

В пятницу инвесторы сохраняли покупки ОФЗ 26207, однако продажи не были исключением.

FX/Rates

Локальные участники сохраняют осторожность в принятии решений до подведения окончательных итогов связанных с Кипром.

Наши ожидания

Глобальные площадки открылись с роста основных индексов, кроме того, пара EUR/USD преодолела отметку в 1,3х. Подобная ситуация может свидетельствовать о сохранении у инвесторов оптимистичных настроений. Тем не менее, мы полагаем, что не следует рассчитывать, что оптимизм продлится долго.

Сегодня у рубля есть шанс продемонстрировать укрепление. Позитивные новости, связанные с Кипром, а также уплата в бюджет НДС и акцизов должны оказать национальной валюте весомую поддержку.

Главные новости

Экономика в феврале: одной ногой в рецессии

Макростатистика за февраль оказалась не просто плохой, а очень плохой. Мы считаем, что эти цифры наряду с некоторым замедлением инфляции в марте станут серьезным аргументом в пользу смягчения кредитно-денежной политики. Мы ждем снижения ставок на апрельском заседании ЦБ, если не произойдет дестабилизации мировых рынков.

Магнит подкрепил сильные итоги 2012 г. отчетностью.

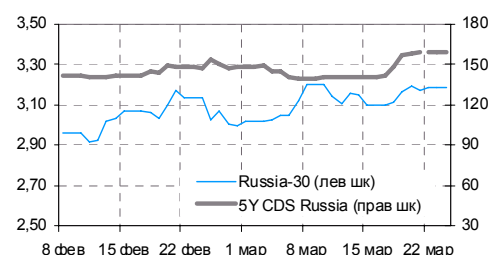
Цифры отчетности подтвердили сильные годовые финансовые результаты компании, анонсированные в январе. Уровень долга (ранее не был представлен), как и ожидалось, оказался вполне комфортным. Недавно размещенный выпуск Магнита серии 01 еще может показать рост котировок, но есть и более доходные альтернативы. Ждем активности от эмитента в 2013г. на долгом рынке облигаций.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм. б.п
Russia-30	3,19	1
CDS России	159	0
MOSPRIME o/n	6,12	5
NDF 3M	6,47	1

	значение	изм.
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	775,8	-69
Остатки на депозитах, млрд руб.	199,6	95
Доллар / рубль (ЦБ), руб	30,84	-0,10
Корзина (ЦБ), руб	34,96	-0,03

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм. б.п
LIBOR 3M	0,28	0,1
ERIBOR 3M	0,22	0,4
EUR/USD	1,2974	
UST-10	1,93	1
Германия-10	1,38	1
EFSF-10	1,71	0
Италия - 10	4,51	-7
Испания - 10	4,84	-3
Португалия-10	5,96	1
CDS 5Y Ирландия	174	0
CDS 5Y Португалия	383	-2
CDS 5Y Италия	280	-4
CDS 5Y Испания	278	-4

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм.
iTRAXX Crossover 5Y	475,7	-1
iTRAXX CEEMEA 5Y	187,5	0
iTRAXX SOVX WE 5Y	100,9	0

Рублевые облигации

	доходность	изм. б.п
ОФЗ 25075	6,20	13
ОФЗ 26205	6,91	3
ОФЗ 26207	7,42	-2
Газпром-11	6,94	-20
РЖД-10	7,19	5
ФСК-15	7,69	5
MTC-05	8,51	0
ВымпелКом-4	8,54	0
Металинвест-5	8,58	-3
РусалБр-8	12,53	99
РСХБ-15	7,75	0

Российские еврооблигации

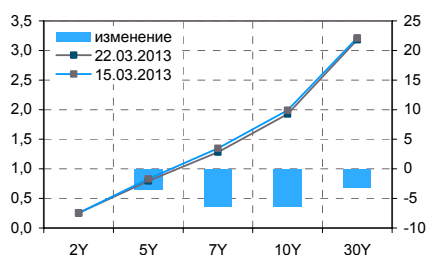
	доходность	изм. б.п
Russia-18 RUB	6,18	0
Gazprom-37	5,55	0
Sberbank-21	4,41	0
AlfaBank-21	5,77	0
Evraz-18	5,77	0
Vimpel-22	5,74	0
TNK-BP-18	3,18	0

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



Накануне выходных инвесторы больше рассчитывали на позитивный исход кипрского вопроса, на фоне чего наблюдался повышенный спрос на рисковые активы.

В пятницу инвесторы находились в ожиданиях решений связанных с Кипром. Напомним, что на выходных правительство стран должно было предложить новый план по изысканию необходимых 5 млрд евро для получения финансовой помощи от тройки кредиторов.

Несмотря на то, что на протяжении всей минувшей недели властям Кипра не удавалось принять удовлетворяющие условия кредиторов меры, в пятницу инвесторы на глобальных площадках находились в позитивном настрое.

По итогам дня доходность десятилетних гособлигаций Германии составила – 1,378% («+1,3 б.п.»), Франции - 2,015% («+1,2 б.п.»), США - 1,926% («+1,4 б.п.»), Испании – 4,843% («-2,5 б.п.»), Италии – 4,505% («-7,3 б.п.»).

На валютных площадках также наблюдался рост оптимизма. Пара EUR/USD, еще недавно торговавшаяся ниже отметки 1,29х., в пятницу достигла значения 1,3х.

Отметим, что сегодня утром стало известно, что правительство Кипра вплотную приблизилось к достижению договоренностей по получению финподдержки. Подобная новость лишь усилила эффект позитивных ожиданий.

*Алексей Егоров
Игорь Голубев*

Российские еврооблигации

Инвесторы были осторожны в своих действиях. Основные ценовые движения были на кривой Газпрома. Бумаги ТКС и ХКФ Банк не отреагировали на новость о повышении рейтинга.

Российские евробонды завершали неделю снижением котировок, однако основные ценовые действия были лишь на кривой Газпрома, в остальных бондах инвесторы были осторожны в своих действиях, что не приводило к переоценкам за границами «-10 б.п.». Суверенные выпуски показывали следующий итог по результатам пятницы: Russia-30 «-10 б.п./123,148%», Russia-42 («-9,3 б.п./113,552%»). Спрэд Russia-30 к UST-10 за день не изменился и составил 126,2. При этом российский CDS на фоне кипрской проблемы остается достаточно высоким – 158,987. Инвесторы достаточно слабо отреагировали на новость о повышении рейтинга ТКС и ХКФ банку от агентства Fitch. Отметим, что бонд HCFB-20sub потерял в цене 13,8 б.п. Больше всего отреагировал на новость TCS-14, где рост составил 45 б.п.

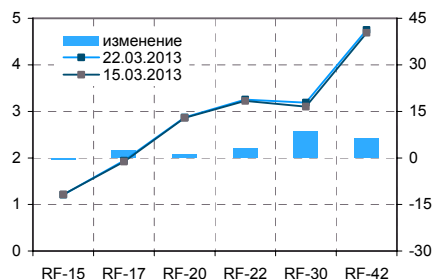
Игорь Голубев

Рублевые облигации

В пятницу инвесторы сохраняли покупки ОФЗ 26207, однако продажи не были исключением.

В пятницу картина на локальном долговом рынке менялась несильно. Длинный отрезок суверенной кривой по-прежнему выглядел лучше начала недели и пользовался спросом у инвесторов. ОФЗ 26207 в пятницу добавил к ценовым уровням четверга 27 б.п. Однако все также нет единого тренда. В пятницу продажи не были исключением из общей картины дня. Основное снижение было до 20 б.п. Отметим, что день был

Кривая доходности гособлигаций России



отмечен довольно уверенной торговой активностью. На локальном рынке мы также не видели существенной активности в бумагах ТКС и ХКФ банка после повышения рейтинга.

Игорь Голубев

Forex/Rates

Локальные участники сохраняют осторожность в принятии решений до подведения окончательных итогов связанных с Кипром.

Позитивное развитие ситуации на глобальных площадках, к которым можно отнести роста пары EUR/USD, а также умеренный спрос на рисковее активы, не оказало должного влияние на локальных инвесторов. При открытии пятничных торгов курс доллара продемонстрировал снижение, тем не менее, уже во второй половине дня американская валюта полностью компенсировала утреннее снижение. Подобная ситуация может свидетельствовать о том, что локальные участники пока не готовы ввязываться в полноценное формирование тренда по усилению позиций рубля, опасаясь неблагоприятных исходов в кипрском вопросе. Кроме того, высокая волатильность на сырьевых площадках, а также стоимость нефти марки Brent ниже отметки 108 долл. за барр. если и показывали на рубль влияние, то скорее негативное.

По итогам пятницы курс рубля составил 30,87 руб., а стоимость бивалютной корзины 34,99 руб.

На денежном рынке без особых изменений. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах выросла на 26,2 млрд руб. до 975,4 млрд руб. Ставки на рынке МБК, тем не менее, немного увеличились. MosPrime o/n составила 6,12% («+5 б.п.»). В то же время, сегодняшняя уплата НДС и акцизов, вероятнее всего, станет поводом для дальнейшего роста рыночных ставок.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Глобальные площадки открылись с роста основных индексов, кроме того, пара EUR/USD преодолела отметку в 1,3х. Подобная ситуация может свидетельствовать о сохранении у инвесторов оптимистичных настроений. Тем не менее, мы полагаем, что не следует рассчитывать, что оптимизм продлится долго.

Сегодня у рубля есть шанс продемонстрировать укрепление. Позитивные новости, связанные с Кипром, а также уплата в бюджет НДС и акцизов должны оказать национальной валюте весомую поддержку.

Алексей Егоров

Игорь Голубев

Новости коротко

Корпоративные новости

- Консолидированная чистая прибыль группы **БИНБАНКа** по МСФО за 2012 год выросла в 3,7 раза и составил 751,86 млн руб. (202 млн руб. в 2011 году). Процентный доход группы вырос до 13,7 млрд руб. («+32%» по сравнению с результатом на конец 2011 года», чистый процентный доход - до 4,3 млрд руб. («+13%»). Совокупные активы группы за 2012 год увеличились на 33% и составили 169,1 млрд руб. В основном рост активов обусловлен увеличением объема кредитного портфеля до 85,6 млрд руб. («+20%») и торгового портфеля ценных бумаг до 18 млрд руб. («+14%»). Капитал 1 уровня вырос за отчетный период до 12,5 млрд рублей («+61%»), Tier 1 adequacy ratio 8,3%, TCAR - 12,3% (Базель I). По данным банка, положительная динамика была обеспечена как за счет вливаний в капитал 1 уровня в объеме 4 млрд руб., так и полученной прибыли. На 2013 год Банком запланировано очередное увеличение уставного капитала на 3 млрд руб. (выпуск акций уже был зарегистрирован Банком России в январе 2013 года).

Напомним, в начале марта текущего года агентство Moody's понизило долгосрочные рейтинги Бинбанка по депозитам в иностранной и национальной валюте с «B2» до «Саа1», прогноз «Стабильный». Это, по мнению агентства, отражало высокие риски, связанные с его низким уровнем достаточности капитала, слабой рентабельностью и рискованной политикой. По оценкам Moody's, капитальная база банка слаба, и ее недостаточно для покрытия потенциальных убытков по основному сценарию агентства.

- **ГК «СУ-155»** планирует в 2013 году построить не менее 1,7 млн кв. м жилой недвижимости эконом-класса. Общий объем инвестиций в строительство намечен на уровне 34,9 млрд руб. с ростом доли капвложений в соцкультбыт на 25% к 2012 году. /Finambonds/

Президент **Роснефти** Игоря Сечина заявил, что госкомпания после покупки 100% акций головной компании ТНК-ВР-TNK-BP Ltd не будет выкупать доли миноритариев, которым принадлежит около 5%. В интервью телеканалу «Россия 24» он сообщил, что «компания купила 100% долю в ТНК-ВР, которая была обеспечена добычей, производственными активами, сбытовой сетью. Работой на фондовом рынке мы пока не увлекаемся». И.Сечин подчеркнул, что «Роснефть» не брала обязательств перед миноритарными акционерами ТНК-ВР. Он отметил, что решение объясняется сложной корпоративной структурой ТНК-ВР. «ТНК-ВР холдинг» - основная операционная структура ТНК-ВР, владеющая почти всеми активами компании. Головная компания, TNK-BP Limited, владеет 95% «ТНК-ВР холдинга», но не напрямую, а через цепочку компаний. /Ведомости/

Долговые рынки

- **Аэрофлот** планирует 1-2 апреля 2013 года провести book-building по 3-летним биржевым облигациям серии БО-03 объемом 5 млрд руб. Ориентир ставки 1 купона установлен в размере 8,75-9% годовых, что соответствует доходности 8,94-9,2% годовых к погашению. Размещение бондов на ММВБ запланировано на 4 апреля.
- **ЗАО «Ипотечный агент Абсолют 1»** планирует 29 марта разместить облигации с ипотечным покрытием классов «А» и «Б». Сбор заявок на облигации класса «А» пройдет 26-27 марта 2013 года. Предварительный диапазон ставки 1 купона был объявлен в ходе пре-маркетинга на уровне 9% – 9,35% годовых (доходность 9,30% – 9,68% годовых). Общий номинальный объем займа класса «А» составит 9,58 млрд руб. Дата полного погашения выпуска, по условиям эмиссии - 12 ноября 2040 года, ожидаемая дата погашения, объявленная в ходе пре-маркетинга - 1-й квартал 2018 года. Размещение облигаций класса «Б» на 2,7 млрд руб. пройдет по закрытой подписке (потенциальным приобретателем облигаций класса «Б» является АКБ «Абсолют Банк» (ЗАО)).
- Банк **ВТБ** разместил ЕСП серии 26 в объеме 12 млн долл. Срок погашения бумаг - 20 марта 2014 года.

- В котировальном списке «Б» ФБ ММВБ начнутся торги облигациями **ОАО АКБ «РОСБАНК»** серии БО-07, **ЗАО «ГЛОБЭКСБАНК»** серии БО-07 и **ООО «АгроКомплекс»** серии БО-01.
- Ставка 3-4 купонов по облигациям **ОАО «АИКБ «Татфондбанк»** серии БО-05 объемом 2 млрд руб. составит 12,25% годовых.
- **Лизинговая компания УРАЛСИБ** 28 марта планирует разместить облигации серии БО-10 объемом 3 млрд руб. Срок обращения выпуска изначально составлял 3 года, однако, в начале марта эмитент принял решение увеличить срок обращения до 6 лет.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch поместило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента **Великобритании** («AAA») на пересмотр с «Негативным» прогнозом, указывая на возросшую вероятность понижения рейтинга в краткосрочной перспективе. Fitch ожидает завершения пересмотра рейтинга до конца апреля. Краткосрочный РДЭ Великобритании «F1+» и рейтинг странового потолка («AAA») остались без изменения.
- Fitch повысило долгосрочные рейтинги дефолта эмитента **ХКФБ** с уровня «ВВ-» до «ВВ» и **Банка «Тинькофф Кредитные Системы»** с «В» до «В+». Прогноз по рейтингам «Стабильный».
*См. наш отдельный сегодняшний комментарий к данному событию.
Наши комментарии к отчетности по МСФО обоих банков можно посмотреть по следующему ссылке:*
http://www.nomos.ru/upload/iblock/fd7/NOMOS_daily_debt_markets_11_03_2013.pdf
http://www.nomos.ru/upload/iblock/e75/NOMOS_daily_debt_markets_07_03_2013.pdf
- Агентство Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента **ЗАО «КРЕДИТ ЕВРОПА БАНК»** на уровне «ВВ-», **Банка Русский Стандарт** на уровне «В+» и **КБ Ренессанс Капитал** на уровне «В». Прогноз по рейтингам «Стабильный».
 - Подтверждение долгосрочного РДЭ КЕБа на уровне «ВВ-» учитывает более низкую цикличность и волатильность его показателей относительно других розничных банков в результате менее агрессивного прошлого и планируемого роста и несколько менее рискованной структуры бизнеса, что отражается в более низком уровне кредитных потерь по розничному кредитованию в сравнении с другими рассматриваемыми банками. В то же время прибыльность у КЕБа ниже, чем у конкурентов, ликвидность является более уязвимой, и банк в большей степени зависит от фондирования, привлекаемого на финансовых рынках, что обуславливает более высокие риски рефинансирования", - говорится в пресс-релизе агентства.
 - Подтверждение долгосрочного РДЭ БРС на уровне «В+» отражает мнение Fitch, что кредитоспособность банка, хотя во многих аспектах соответствует рейтингу «ВВ-», сдерживается слабой капитализацией и рисками, связанными с другими активами акционера. Изъятия капитала в 2011-2012 годах были в основном сделаны для финансирования планируемого Рустамом Тарико, акционером БРС, приобретения испытывающей финансовые трудности польской компании по производству алкогольных напитков Central European Distribution Company («CEDC») и привели к сокращению достаточности капитала банка по методологии Fitch до 6,4% на конец 2012 года. Кроме того, качество капитала ослаблено вложениями БРС в долговые обязательства CEDC и корпоративными кредитами, которые, по мнению агентства, могли быть выданы связанным сторонам.
 - Подтверждение долгосрочного РДЭ КБРК на уровне «В» отражает его заметно более слабые и волатильные показатели относительно других банков сектора, а также существенное увеличение уровней кредитных потерь в 2012 году, что потребовало пересмотра кредитных процедур в банке».

Главные новости

Экономика в феврале: одной ногой в рецессии

Макростатистика за февраль оказалась не просто плохой, а очень плохой. Мы считаем, что эти цифры наряду с некоторым замедлением инфляции в марте станут серьезным аргументом в пользу смягчения кредитно-денежной политики. Мы ждем снижения ставок на апрельском заседании ЦБ, если не произойдет дестабилизации мировых рынков.

Событие. Росстат опубликовал блок основной макростатистики за февраль.

Основные макроиндикаторы, % год к году

	Дек.12	Янв.13	Фев.13	2012	Янв.- фев. 13	2013 П
Пром. производство	1.4	-0.8	-2.1	2.6	-1.5	2.5
Инвестиции	-0.4	1.1	0.3	6.6	0.6	7.7
Строительство	1.6	1.4	0.3	2.4	0.8	5.0
Строительство жилья	4.4	14.7	4.8	4.7	10.0	7.5
Розничная торговля	5.0	3.5	2.5	5.9	3.0	5.4
Номинальная зарплата	11.9	12.9	12.6	13.9	12.7	10.5
Реальная зарплата	5.0	5.4	5.0	8.4	5.2	4.5
Сельское хозяйство	1.4	2.5	2.4	-4.7	2.4	5.5

Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

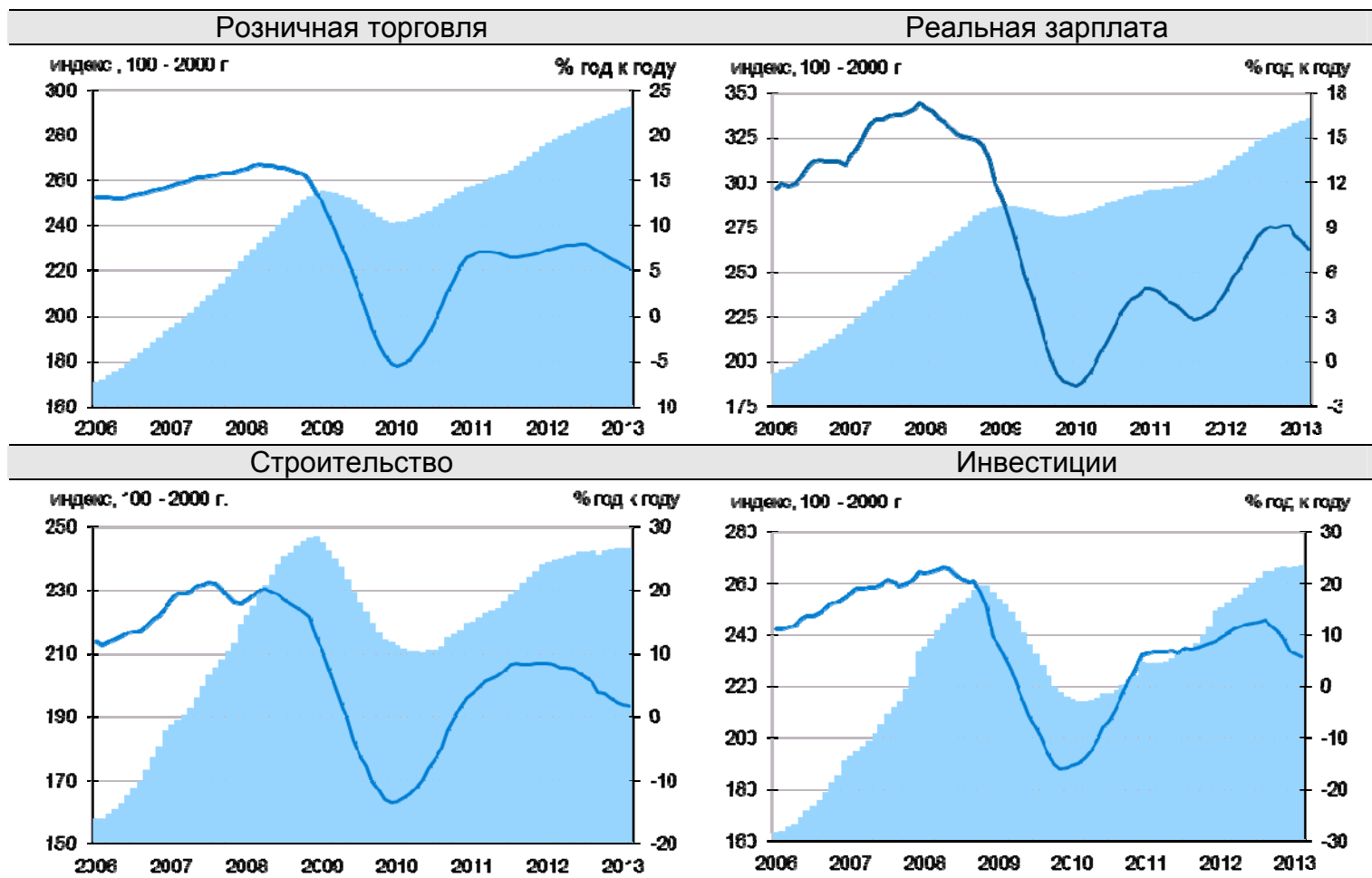
Комментарий. Статистика за первые два месяца года оказалась существенно слабее наших ожиданий. Ранее мы предполагали, что рост ВВП в 1-м квартале может составить 1-2 % г/г, однако после февральских цифр становится ясно, что роста может вообще не быть. О начале рецессии в экономике говорить ещё рано, однако такой сценарий уже нельзя исключать.

Мы видим достаточно серьезное замедление потребительского спроса: рост розничных продаж в январе-феврале на 3 % г/г – это существенно ниже консенсус-ожиданий, предполагавших рост этого показателя ближе к 5 %. Инвестиционный спрос остается подавленным – инвестиционная пауза продолжается с осени прошлого года. Внешний спрос на фоне европейской рецессии имеет тенденцию к сокращению. При этом возможности Правительства поддержать внутренний спрос за счет увеличения госрасходов сильно ограничены бюджетными реалиями – пока что Минфин недосчитывается по году 80-130 млрд. рублей не нефтегазовых доходов и ещё порядка 350 млрд. рублей выпадающих доходов от приватизации.

Мы считаем, что если экономическая ситуация в Европе не начнет улучшаться, то и российская экономика, скорее всего, окажется в состоянии рецессии уже в этом году. В то же время предварительные значения индексов PMI за март, опубликованные на прошлой неделе, показали, вопреки ожиданиям, усиление спада в Еврозоне. Это обстоятельство позволяет утверждать, что и в России экономические перспективы ухудшаются.

На наш взгляд, февральская статистика станет серьезным аргументом в пользу снижения процентных ставок ЦБ. Удержать денежные власти от этого шага может лишь дестабилизация мировых рынков. Такой сценарий также нельзя исключать, и в этом случае ЦБ воздержится от снижения ставок, дабы не усиливать бегство капитала и обвал рубля.

Основные макроиндикаторы, накопленным итогом за 12 мес.



Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Кирилл Тремасов**Магнит подкрепил сильные итоги 2012 г. отчетностью.**

Цифры отчетности подтвердили сильные годовые финансовые результаты компании, анонсированные в январе. Уровень долга (ранее не был представлен), как и ожидалось, оказался вполне комфортным. Недавно размещенный выпуск Магнита серии 01 еще может показать рост котировок, но есть и более доходные альтернативы. Ждем активности от эмитента в 2013 г. на долговом рынке облигаций.

Событие. В конце прошлой недели сеть Магнит раскрыла свою аудированную консолидированную отчетность за 2012 г. по МСФО.

Комментарий. Напомним, что в январе компания уже обнародовала сильные консолидированные финансовые данные за 2012 г. по управленческому учету, о чем мы писали ранее:

http://www.nomos.ru/upload/iblock/252/NOMOS_daily_debt_markets_23_01_2012.pdf.

Прогнозы на 2013 г. по ключевым финансовым показателям, заявленные в самом начале года, также не были изменены.

Поскольку существенных различий по ключевым финансовым показателям нет, наибольший интерес отчетность может представлять с точки зрения долговой нагрузки, поскольку ранее по ней информация не раскрывалась.

Так, размер кредитного портфеля по итогам 2012 г. вырос на 29,1% к 2011 г. до 2,086 млрд долл., но при этом метрика Долг/ЕБИТДА на фоне значительного улучшения показателя ЕБИТДА («+62,2%» к 2011 г. до 1,5 млрд долл.) снизилась до 1,4х с 1,7х годом ранее, Чистый долг/ЕБИТДА – до 1,1х с 1,2х соответственно. Отметим, что при довольно внушительном расширении сети Магниту удастся поддерживать долговую нагрузку на комфортном уровне, особенно в сравнении с ключевым конкурентом – Х5, у которого метрика Чистый долг/ЕБИТДА в 2012 г.

составила 3,2х. В 2013 г. менеджмент Магнита рассчитывает удержать соотношение Чистый долг/ЕБИТДА на уровне 1,1х, как и в 2012 г.

Рефинансирование краткосрочной части долга Магнита (около 827 млн долл.) также не вызывает опасений, учитывая запас денежных средств на счетах (410 млн долл.), а также солидный размер операционного денежного потока (в 2012 г. 1,18 млрд долл.).

В то же время ритейлер принял решение выплатить дивиденды за 2012 г. в размере 30% чистой прибыли (около 241 млн долл., осталось заплатить около 161 млн долл.) и вновь намерен в 2013 г. реализовать масштабную инвестиционную программу на 1,8 млрд долл. Поэтому, скорее всего, компания проявит желание рефинансировать короткий долг за счет новых заимствований, причем, по заявлению менеджмента, акцент будет сделан на долгом рынке рублевых облигаций, где стоимость денежных средств для компании в настоящее время ниже кредитных ресурсов – минимум на 100 б.п. Мы приветствуем данное решение Магнита и считаем, что компании вполне под силу это реализовать, учитывая комфортный уровень долга, кроме того, у эмитента уже готовы к размещению 2 классических облигационных займа 02 и 03 по 5 млрд руб. и 2 выпуска биржевых облигаций БО-08 и БО-09 также по 5 млрд руб. В то же время несколько настораживает обозначенная менеджментом возможность рефинансировать долг за счет коротких банковских кредитов, вероятно, с целью снижения стоимости кредитных ресурсов, что может привести к увеличению доли короткой части долга, которая по итогам 2012 г. уже составляла 39,6%.

Вместе с тем, в конце февраля – начале марта Магнит успешно разместил 3-летний выпуск облигаций серии 01 на 5 млрд руб. с доходностью 8,68% годовых к погашению. Данные бумаги в настоящее время вышли на вторичный рынок и торгуются выше номинала (100-100,23%) с доходностью 8,58-8,68% годовых. Скорее всего, в ближайшее время интерес к этим бумагам будет сохраняться, особенно в предвкушении включения их в Ломбард ЦБ, но затем ликвидность традиционно сойдет на нет.

Отметим, что конкуренцию в секторе продуктовой розницы по доходности может составить выпуск О'КЕЙ (-/-/В+) серии 02 (УТР 9,77%/877 дн.), а также бонды Ленты серии 01, которые в скором времени выйдут на вторичный рынок (доходность первичного размещения – 10,25% годовых к 3-летней оферте), но данные бумаги в большей степени устроят инвесторов, толерантных к рискам.

Финансовые показатели Магнита и Х5 (МСФО)

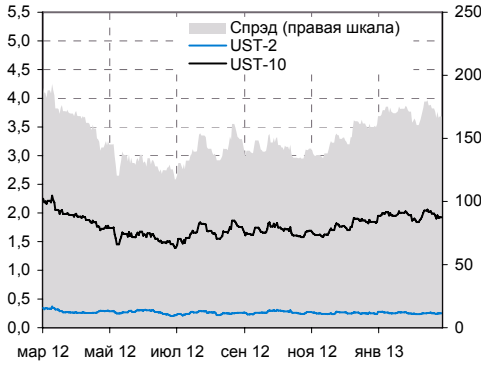
млн долл.	Магнит			Х5		
	2012	2011	Изм., %	2012	2011	Изм., %
Выручка	14 430	11 423	26,3	15 795	15 455	2,2
Операционный денежный поток	1 180	972	21,4	609	926	-34,2
ЕБИТДА	1 524	939	62,2	1 124	1 130	-0,6
ЕБИТДА margin	10,6%	8,2%	2,4 п.п.	7,1%	7,3%	-0,2 п.п.
Чистая прибыль (убыток)	804	419	91,9	-127	302	-
margin	5,6%	3,7%	1,9 п.п.	-	2,0%	-
Активы	7 261	5 447	33,3	9 582	8 810	8,8
Денежные средства и их эквиваленты	410	534	-23,3	408	385	5,9
Долг	2 086	1 617	29,1	4 027	3 610	11,6
краткосрочный	827	1 424	-41,9	1 681	913	84,1
долгосрочный	1 259	192	555,2	2 346	2 697	-13,0
Чистый долг	1 676	1 077	55,7	3 619	3 225	12,2
Долг/ЕБИТДА	1,4	1,7		3,6	3,2	
Чистый долг/ЕБИТДА	1,1	1,2		3,2	2,9	

Источники: данные компаний, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

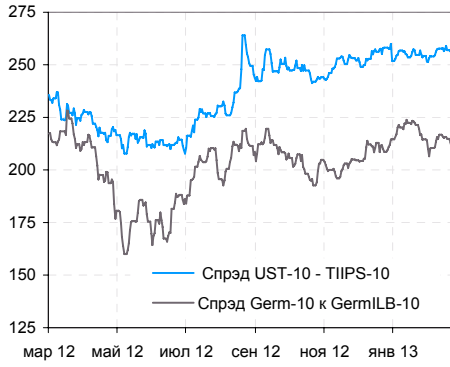
Александр Полютков

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

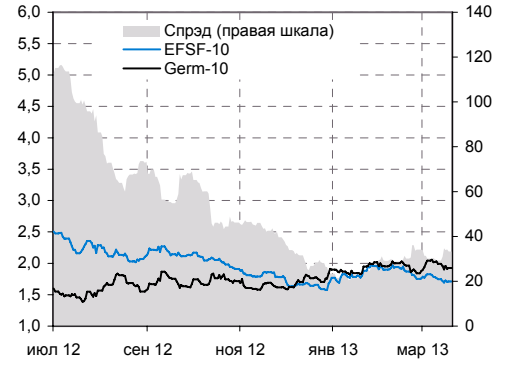
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



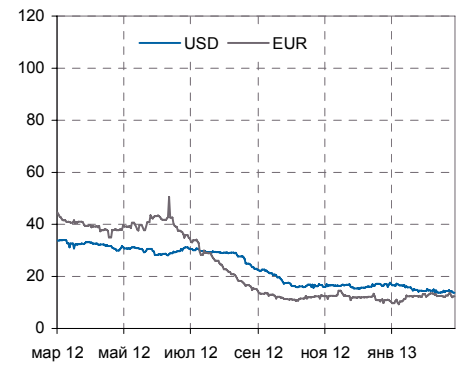
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

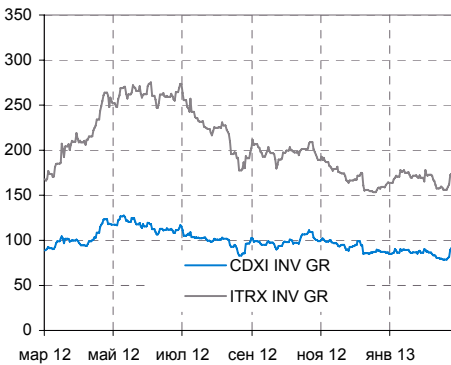


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

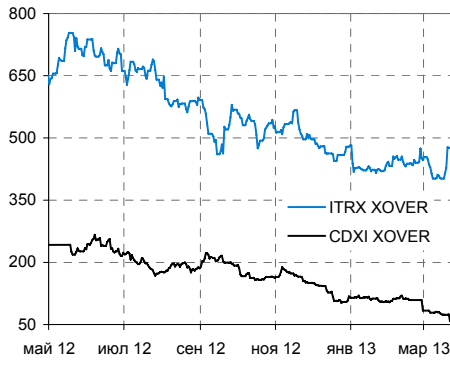


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over



ITRX / Governments

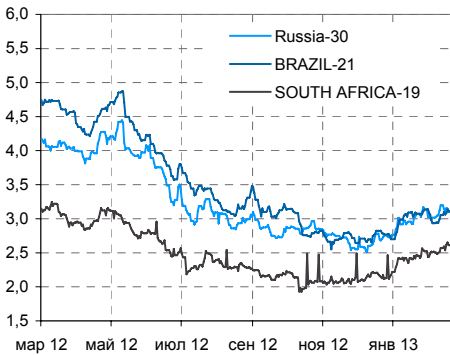


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

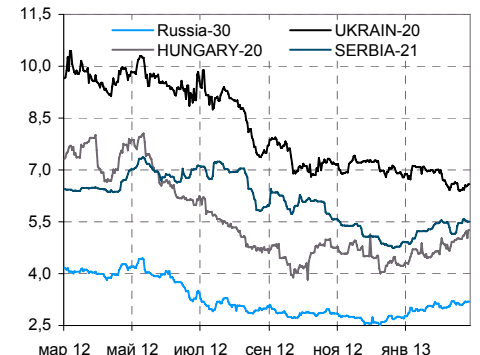
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

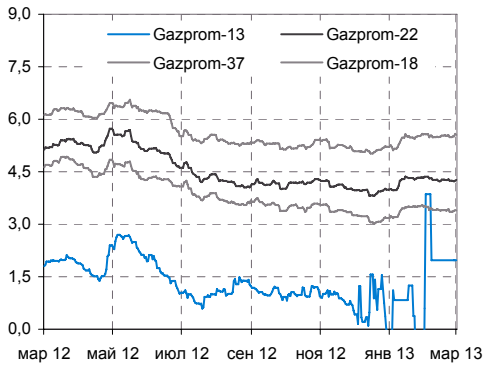


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

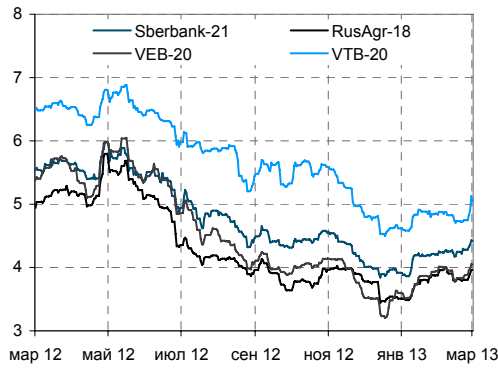


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

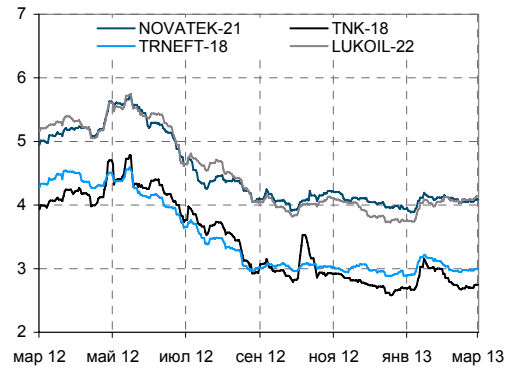
Еврооблигации Газпрома



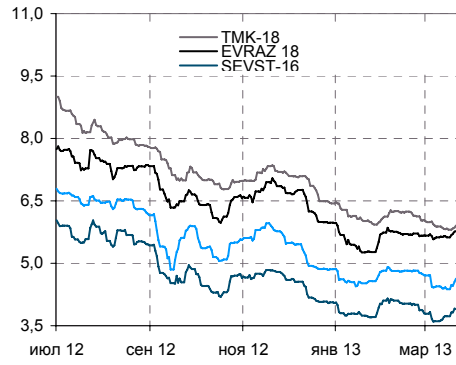
Евробонды госбанков



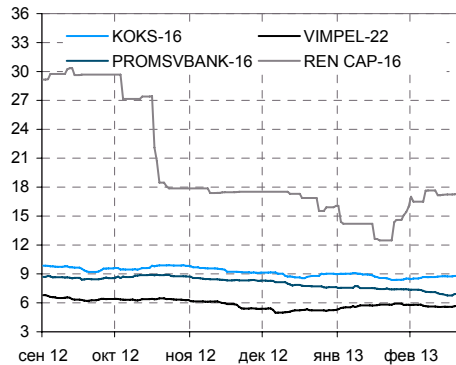
Еврооблигации нефтегазового сектора



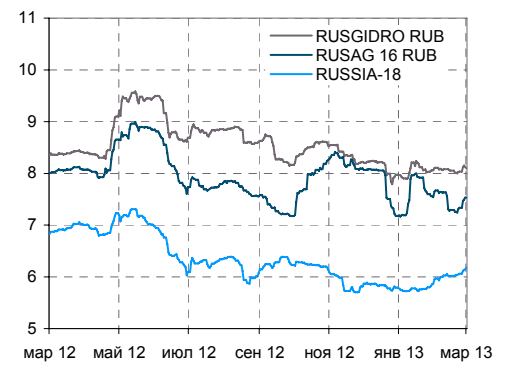
Еврооблигации металлургического сектора



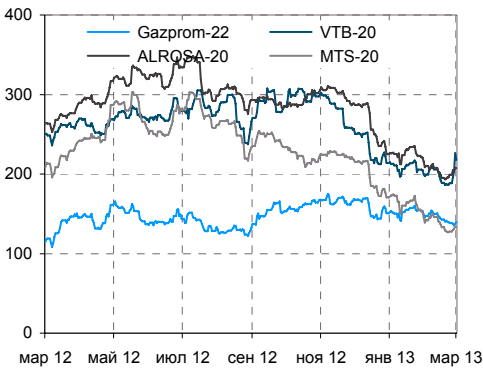
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



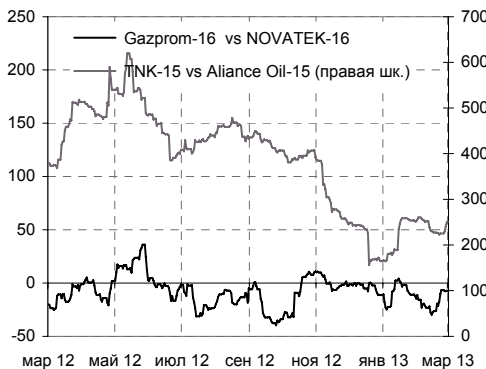
Еврооблигации, номинированные в рублях



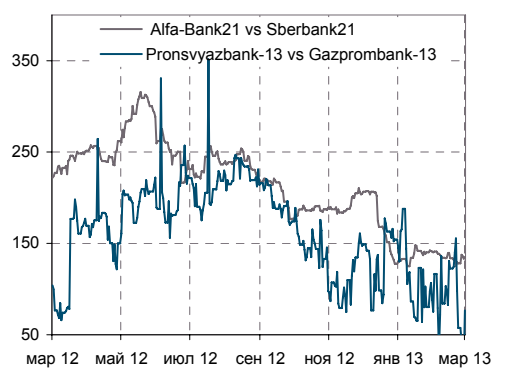
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе



Спрэды в банковском секторе



ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

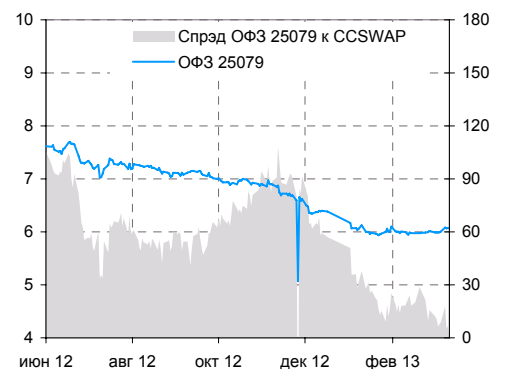
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

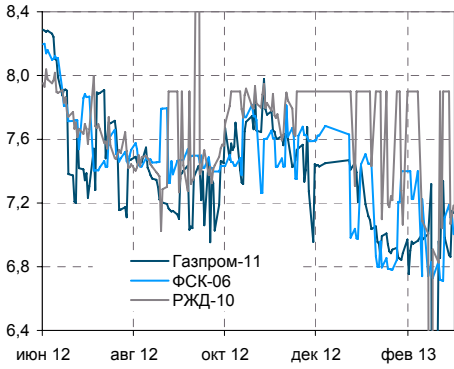


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

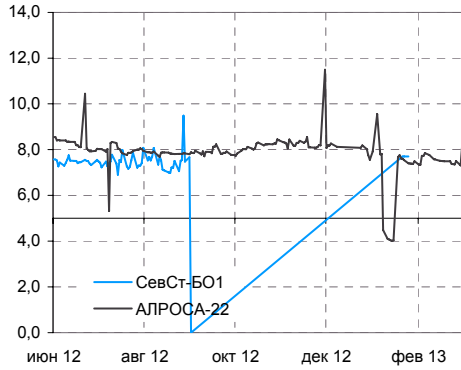


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

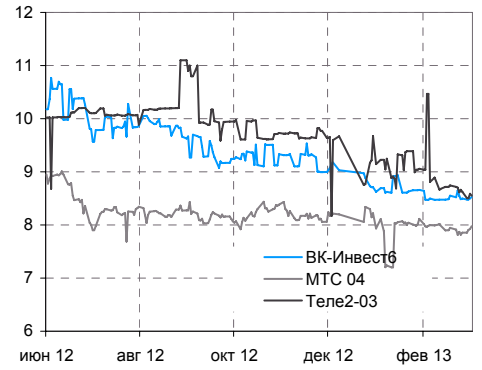
Доходности российских монополий



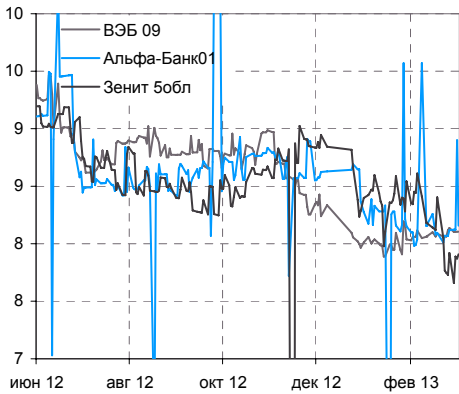
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



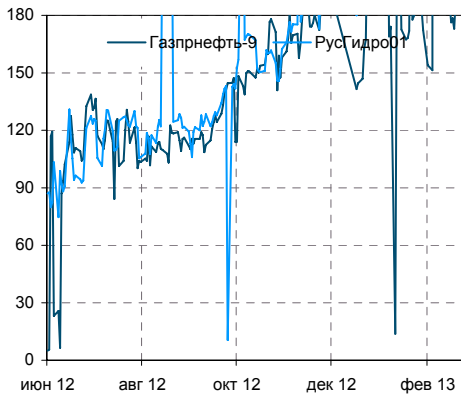
Доходности "Телекоммуникации"



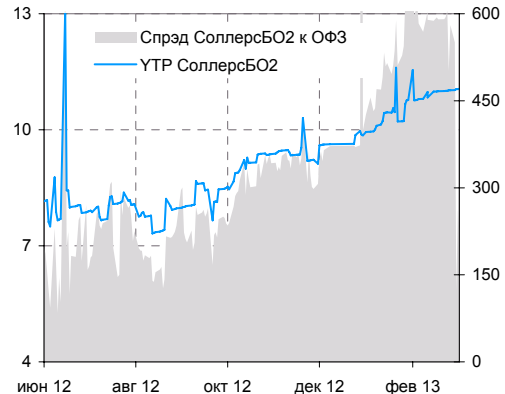
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

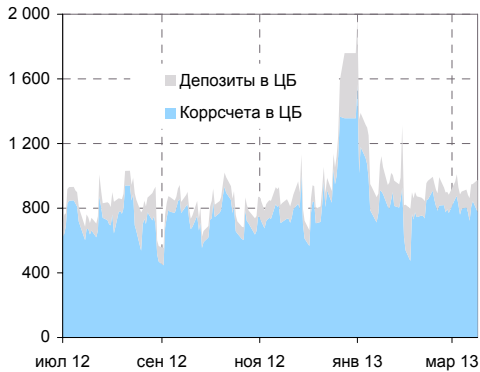


Облигации с текущей доходностью выше 10%

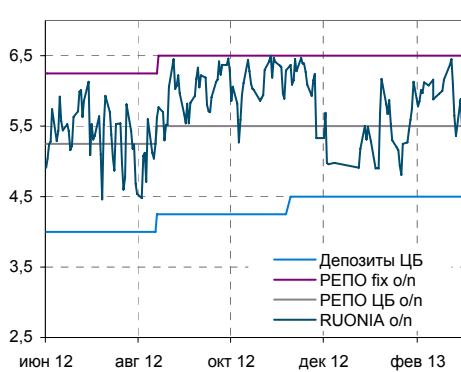


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

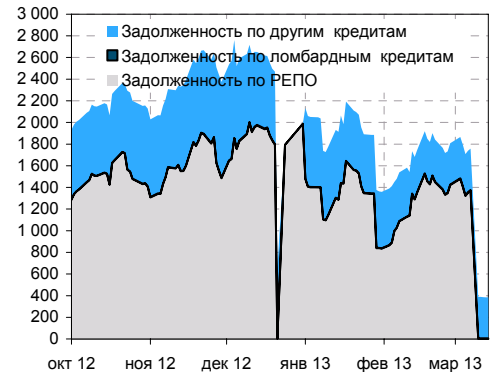
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



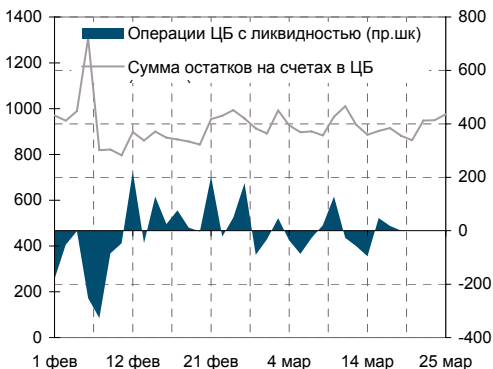
Динамика ставок денежного рынка



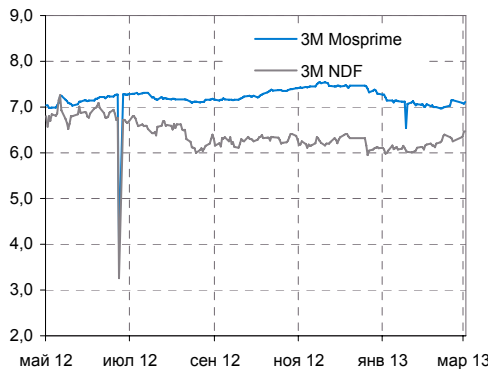
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



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.