

Навигатор долгового рынка

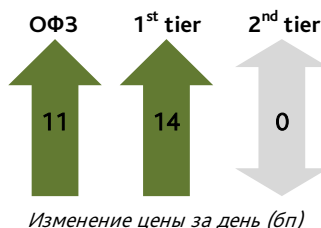
Глобальные рынки и еврооблигации

- ❶ **ЦБ Швейцарии** вопреки ожиданиям рынка не предпринял радикальных шагов, направленных на охлаждение спроса на CHF
- ❶ **Итоги торгов по еврооблигациям:** уверенный рост котировок во всех сегментах; активно покупали выпуски Вымпелкома и металлургов; суверенные бумаги выросли в среднем на «фигуру»
- ❶ **Открытие торгов по еврооблигациям:** снижение аппетита к риску выльется в отрицательную динамику на открытии; в фокусе – блок статистики по США



Рублевые облигации и денежный рынок

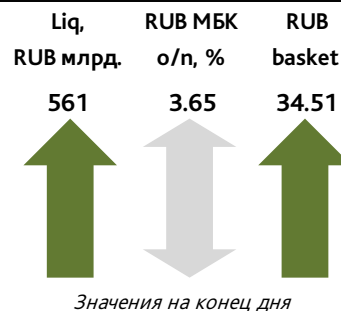
- ❶ Низкий интерес участников к аукциону **ОФЗ 26206**; на вторичном рынке в госбумагах покупки в дюрациях 3-4 года; преобладавший в первые два дня недели спрос на качественные выпуски первого эшелона вчера заметно снизился
- ❶ **Запас ликвидности** и уровень ставок money market не претерпит существенных изменений, но лишь до начала уплаты новых налогов



Кредитные комментарии

- ❶ **ПУМБ** опубликовал сокращенную форму отчетности по МСФО за 1П 2011; еврооблигации банка предлагают щедрую премию к бумагам других активов материнской группы; но нестабильность на рынках капитала ограничивает потенциал сужения спредов
- ❶ IPO **Совкомфлота** будет проведено до конца 2011; неопределенность с получателем поступлений от IPO сохраняется; к еврооблигациям относимся нейтрально
- ❶ Крупнейший производитель курятины Украины – **МХП** – позитивно отчитался по МСФО по итогам 1П 2011; рентабельность по EBITDA остается на высоком уровне, а долговая нагрузка остается стабильной; еврооблигации МХП еще не отыграли большую часть падения последних недель, поэтому мы по-прежнему рекомендуем их к покупке

Индикаторы FX/MM



Российская макроэкономика

- ❶ **Макростатистика июля:** всплеск инвестиций и строительства, дополненный оживлением потребительской активности

Макроцифра

7.9% г/г – прирост инвестиций в июле

Последние обзоры

- 15 августа Долговая политика РФ 2012-2014: ОФЗ все более востребованы
- 3 августа Ликвидность в ЗК 2011: риски – в деталях
- 29 июля Опасения ЦБ сместились от инфляционных рисков к процентным
- 28 июля Стратегия долговых рынков: август 2011 г.
- 27 июля Банковская система в июне: розница удерживает доходы от падения

Контакты и ссылки



☎ +7 495 789 36 09

@ research.debtmarkets@trust.ru

Глобальные рынки и еврооблигации

Статистика и события

16:30	Индекс потребительских цен в США за июль
16:30	Первичная и длящаяся безработица в США
18:00	Продажи на вторичном рынке жилья в США за июль
18:00	Индекс опережающих индикаторов в США за июль
18:00	Индекс деловой активности в производственном секторе от ФРБ Нью-Йорка
21:00	Итоги аукциона TIPS 5Y в объеме USD12 млрд.

Ключевые индикаторы

EMBI+ spread	▼	248	-9
UST10	◄►	2.17	-0.05
Russia 30 - UST 10	▼	196	-8
EUR/USD	▲	1.4423	+0.1%
Oil (Brent)	▲	110.2	+0.9%
VIX	▼	31.58	-1.27

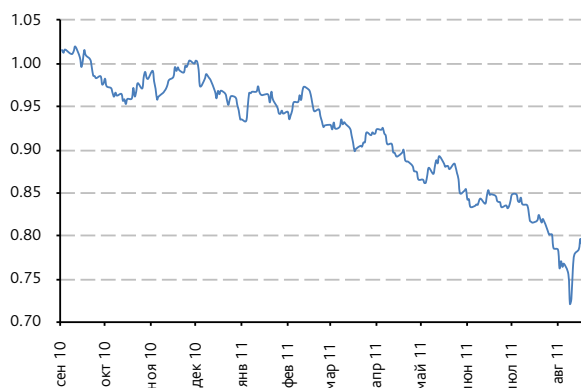
ЦБ Швейцарии вопреки ожиданиям рынка не предпринял радикальных шагов, направленных на охлаждение спроса на CHF

На вчерашнем заседании Банка Швейцарии не было принято каких-либо жестких монетарных решений, ориентированных на сдерживание укрепления национальной валюты. Как мы понимаем, именно на такие решения рассчитывали участники рынка в русле решительных шагов регулятора, предпринятых в начале августа. Тогда центробанк сузил целевой диапазон по таргетируемой им 3-месячной ставке LIBOR с 0.00-0.75% до 0.00-0.25% и объявил о расширении объема ликвидности во франках в системе. В качестве количественной характеристики последнего шага регулятор назвал увеличение объема средств банков на депозитных счетах до востребования в ЦБ Швейцарии до CHF80 млрд. с CHF30 млрд. за счет прекращения эмиссии центробанком коротких долговых инструментов и выкупа обращающихся.

Вчерашние решения регулятора свелись к расширению в перспективе целевого уровня по объему депозитов до востребования банков в ЦБ Швейцарии до CHF200 млрд., а к инструментам предоставления ликвидности во франках были добавлены валютные свопы с участниками рынка. Никаких шагов из разряда жесткой привязки курса франка к евро не последовало.

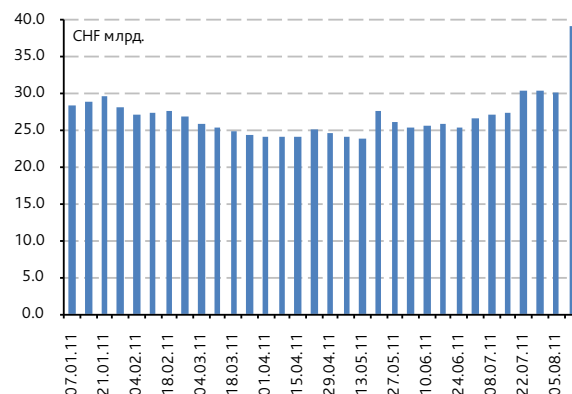
Напомним, пара USD/CHF пробил «паритет» в сентябре прошлого года, что было связано с ростом неопределенности в дальнейшей судьбе американской экономики и ожиданием новых стимулирующих мер. Отсутствие выраженных положительных итогов QE2 для экономики США позволяет говорить о смене традиционной для последних лет парадигмы защитных активов: роль американского доллара как такового снижается.

ДИАГРАММА 1. ВАЛЮТНАЯ ПАРА USD/CHF, СЕНТЯБРЬ 2010 – АВГУСТ 2011



Источник: Bloomberg

ДИАГРАММА 2. ДЕПОЗИТЫ ДО ВОСТРЕБОВАНИЯ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ В ЦБ ШВЕЙЦАРИИ, ЗНАЧЕНИЯ НА КОНЕЦ НЕДЕЛИ



Источник: SNB, НБ «Траст»

Предпринимаемые швейцарским ЦБ шаги по увеличению свободной франковой ликвидности направлены на «приколачивание» ставок money market по данной валюте к нулевому уровню и более глубокое скатывание реальных ставок в отрицательную зону, что в теории должно обеспечить снижение привлекательности франка как объекта вложения. Тем не менее, мы полагаем, что при текущей конъюнктуре глобальных рынков укрепление франка вполне способно продолжиться, и лишь существенные снижения в рискованных активах (индексы акций, commodities), имевшие место в первой половине августа, могут охладить интерес к дальнейшим покупкам в CHF.

В заключение отметим, что обнародованные вчера намерения финансовых властей Швейцарии отменить ряд обязательных платежей для компаний малого и среднего бизнеса, а также запустить программы финансирования некоторых отраслей также предполагают появление дополнительных объемов франков в экономике.

Итоги торгов по еврооблигациям: уверенный рост котировок во всех сегментах; активно покупали выпуски Вымпелкома и металлургов; суверенные бумаги выросли в среднем на «фигуру»

Российские евробонды в среду пользовались высоким спросом у инвесторов, несмотря на неровный внешний фон. Основная активность среди корпоративных эмитентов пришлась на нефтегазовый сектор, а также горнодобывающие и металлургические компании. Уверенной положительной динамикой характеризовались также торги в суверенных евробондах, прибавивших по итогам дня около 1 п.п.

Основное внимание среди выпусков нефтегазовых компаний получили длинные евробонды Газпрома. Так, **Gazprom 34** и **Gazprom 37** подорожали на 2.3 и 2.9 п.п. соответственно. Рост котировок более чем на «фигуру» наблюдался в длинных евробондах Лукойла и ТНК-ВР. Высокая активность была также сосредоточена в выпусках Новатэка, котировки которых в итоге выросли на 0.7-1.1 п.п.

Среди бумаг второго эшелона хорошую динамику показали евробонды Алросы – выпуск **Alosa 20** прибавил по итогам дня 1.4 п.п. Однако наибольшие обороты в данном сегменте рынка сосредоточились в бумагах Вымпелкома, особенно на дальнем конце кривой, где рост котировок составил 0.7-1.3 п.п. Особое внимание инвесторы также обратили на долгосрочные выпуски Евраз, подорожавшие на 1.1-1.4 п.п., а также бумагу **MetallInvest 16**, подросшую почти на «фигуру». Увеличение стоимости в евробондах Северстали и ТМК было чуть менее заметным – около 40-70 бп. Рекомендованные нами к покупке выпуски из второго эшелона (в дополнение к бумагам Вымпелкома) также показали положительную динамику. В частности, **Russian Railways 17** подорожал на 40 бп, а **MTS 20** – на 60 бп.

В банковском секторе безусловными лидерами стали долгосрочные еврооблигации ВЭБа: **VEB 20** и **VEB 25** поднялись в цене на 1.6 и 1.3 п.п. соответственно. Рост котировок в длинных евробондах Сбербанка и ВТБ был чуть меньше – порядка 50-90 бп. В частном сегменте наилучшую динамику показал выпуск **AlfaBank 21**, подорожавший на 50 бп.

Среди бумаг СНГ мы бы хотели отметить рекомендованные нами к покупке евробонды Метинвеста: выпуски **MetInvest 15** и **MetInvest 18** прибавили в среду 1.2 и 1 п.п. соответственно. Евробонд **Mironivsky KhliboProdukt 15**, также рекомендованный нами, подорожал на 40 бп.

В суверенном сегменте рынка в среду также наблюдались покупки. В индикативном выпуске **Russia 30** основная активность пришлась на вторую половину дня, по итогам которого котировки выросли на 84 бп – до 119.45% от номинала. Спред **Russia 30-UST10** сжался на 8 бп до 196 бп. Среди менее ликвидных выпусков наибольший рост котировок был отмечен в **Russia 18** (+1.3 п.п.). Рублевый суверенный евробонд **Russia 18R** подорожал на 60 бп.

Открытие торгов по еврооблигациям: снижение аппетита к риску выльется в отрицательную динамику на открытии; в фокусе – блок статистики по США

Четверг на мировых рынках начался с «минорной ноты» – азиатские торговые площадки теряют около 1% на фоне опасений за состояние экономики США. Фьючерс на S&P 500 также торгуется в минусе на 1%. Снижение аппетита инвесторов к риску демонстрирует и валютная пара EUR/USD – евро торгуется около 1.4390 против 1.4500 накануне вечером. Снижается также стоимость барреля Brent – она колеблется у отметки USD110.5, что на USD0.5 меньше уровня на момент закрытия основных торгов в России в среду. Мы ждем умеренного снижения котировок на открытии торгов на российском рынке еврооблигаций в четверг. Дальнейшая динамика рынка будет во многом обусловлена ожиданиями большого объема статданных по США, которые выйдут сегодня двумя большими порциями – в 16:30 и 18:00 МСК.

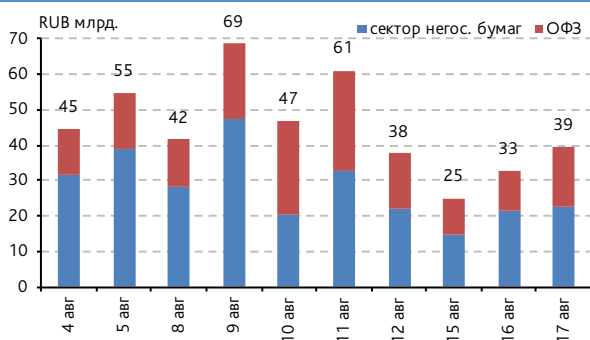
Роман Дзугаев
+7 495 647-23-64
roman.dzugaev@trust.ru

Алексей Тодоров
+7 495 647-23-62
aleksey.todorov@trust.ru



Внутренний рынок и рублевые облигации

Обороты торгов



суммарно в основном режиме торгов и РПС

Дюрация торгов

от 0 до 1 года	13.4%
от 1 до 1.5 лет	10.3%
от 1.5 до 2 лет	4.4%
от 2 до 3 лет	12.7%
от 3 до 5 лет	34.1%
> 5 лет	25.1%

распределение совокупного оборота торгов по дюрации

Доходности

	YTM	Dur
ОФЗ (<2.5 лет)	5.68%	1.5
ОФЗ (2.5-4.5 лет)	7.18%	3.5
ОФЗ (>4 лет)	7.84%	7.0
Банки	7.69%	1.5
Корп 1 эшелон	7.20%	2.5
Корп 2 эшелон	8.00%	2.0

Низкий интерес участников к аукциону ОФЗ 26206; на вторичном рынке в госбумагах покупки в дюрации 3-4 года; преобладавший в первые два дня недели спрос на качественные выпуски первого эшелона вчера заметно снизился

Среда на рублевом рынке запомнилась покупками, хотя аукцион **ОФЗ 26206** дал пищу для размышлений. При том, что озвученные ориентиры Минфина находились абсолютно «в рынке» (7.60–7.70%) и размещение проходило по верхней границе диапазона, из предложенных RUB25 млрд. было продано всего RUB2.9 млрд., а предъявленный спрос составил RUB3.2 млрд. На вторичном рынке на общем подъеме цен бумага выросла на 9 бп по средневзвешенной цене (YTM 7.69%).

Мы не считаем, что отсутствие интереса к аукциону связано с предстоящими на следующей неделе налоговыми платежами, т.к. сложностей с ликвидностью пока по-прежнему не чувствуется. На наш взгляд, отсутствие интереса у участников сводятся к следующему:

- неготовность участников к расширению позиций в бумагах с учетом роста волатильности (который несомненно нашел свое отражение в ограничениях в рамках риск-менеджмента у профучастников);
- отсутствие премий со стороны Минфина при росте и практически единодушно ожидании рынками повышенной волатильности до конца года сдерживает спекулятивные покупки.

На вторичном рынке в госбумагах присутствовал интерес в дюрации 3-4 года – **ОФЗ 25075**, **ОФЗ 25077** и **ОФЗ 25079** прибавили 20-30 бп по средневзвешенным ценам, также существенно вырос **ОФЗ 26205** (+24 бп по цене, YTM 7.86%), утративший активность после неудачного аукциона на прошлой неделе.

Господствовавший в первые два дня недели интерес к надежным выпускам первого эшелона вчера исчез – продавались **РСХБ-14** (-56 бп по цене, YTM 7.83%) и **РусГидро-1** (-23 бп, YTM 7.98%). Во втором эшелоне по итогам вчерашних торгов мы обратили внимание на расширение спреда **ММК БО-6-ОФЗ 25076** на 56 бп до 128 бп – при том, что ничего подобного в практически равном по дюрации **ММК БО-7** (порядка 2.7 лет) не наблюдалось. **ММК БО-6** торгуется чуть больше месяца с относительно небольшой ликвидностью в последние дни, традиционный уровень спреда выпуска к соответствующему по дюрации выпуску ОФЗ составлял порядка 104-106 бп.



Роман Дзугаев
+7 495 647-23-64
roman.dzugaev@trust.ru

Денежный рынок

События денежного рынка

18 авг	Аукцион ОБР-20 на RUB10 млрд.
22 авг	Завершение уплаты 1/3 НДС за 2К 2011 (RUB125-135 млрд.)
23 авг	Депозитный аукцион Минфина на RUB80 млрд. (расчеты на след. день)
24 авг	Возврат Минфину RUB20 млрд. с депозитов банков
25 авг	Уплата НДС и акцизов на RUB215-230 млрд. (НДС - RUB160-175 млрд.)
29 авг	Уплата налога на прибыль (RUB190-200 млрд.)

RUB МБК o/n intraday

	откр.	мин.	макс.	закр.
1-й круг	3.50/4.00	3.50	3.70	3.55/3.75
2-й круг	3.75/4.25	3.35	4.25	3.75/4.25

Динамика внутри дня (1-й круг)

УТРО	ДЕНЬ	ВЕЧЕР
3.50-4.00	3.65-3.75	3.55-3.75

Запас ликвидности и уровень ставок money market не претерпит существенных изменений, но лишь до начала уплаты новых налогов

Вчера ликвидность подросла на RUB65.6 млрд. до RUB1.15 трлн., ровно настолько, насколько можно было ожидать. Нетто-приток ликвидности полностью объясняется зачислением RUB64.7 млрд. на депозиты банков (аукцион Минфина от 16.08.11), при том что отток средств, связанный с покупкой **ОФЗ 26206** на RUB2.9 млрд., полностью компенсируется встречным поступлением RUB3.2 млрд. купонов по ОФЗ. Полученные средства в полном объеме были вложены банками в депозиты ЦБ (+RUB70.7 млрд. до RUB361.0 млрд.), при этом корсчета несколько сократились (на RUB5.1 млрд. до RUB790.3 млрд.). Однако поступившие RUB64.7 млрд. одновременно увеличили и задолженность банков перед ЦБ до RUB595.0 млрд., более 90% из которой приходится именно на средства, полученные в рамках депозитных аукционов Минфина, что отразилось на чистой ликвидной позиции, которая подросла менее значительно – до RUB561.5 млрд.

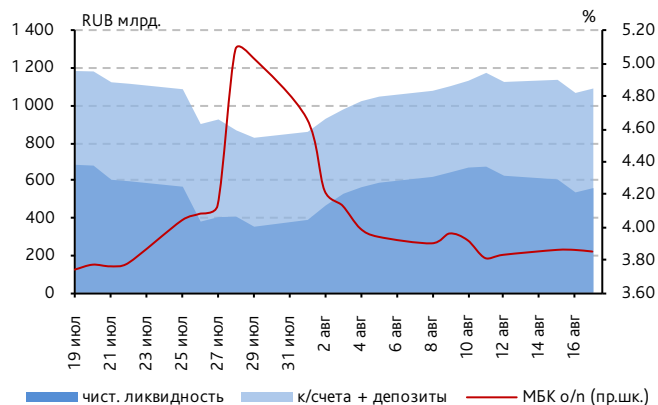
В целом, до начала уплаты крупных налогов на следующей неделе ситуация с ликвидностью остается комфортной. Итоговый уровень ставок МБК овернайт для банков 1-го круга составляет прежние 3.55-3.75%. На повышенном уровне остается стоимость междилерского РЕПО. Сделки под залог ОФЗ проходили вчера по 4.71% (+1 бп), под залог облигаций 1-го эшелона – на 4.66% (+1 бп).

Сегодня будет проходить аукцион **ОБР-20**, однако связанный с этим потенциальный отток до RUB10 млрд. в силу своего небольшого размера на ликвидность не повлияет. Гораздо серьезнее на ликвидности может сказаться отток средств, связанный с уплатой налогов – до RUB360 млрд. в сумме, по нашим расчетам: RUB125-135 млрд. на уплату 1/3 НДС за 2К 2011 г. (до 22 августа) и RUB215-230 млрд. на уплату НДС и акцизов (до 25 августа). Такой объем изъятия ликвидности создает предпосылки для роста ставок денежного рынка с середины следующей недели.

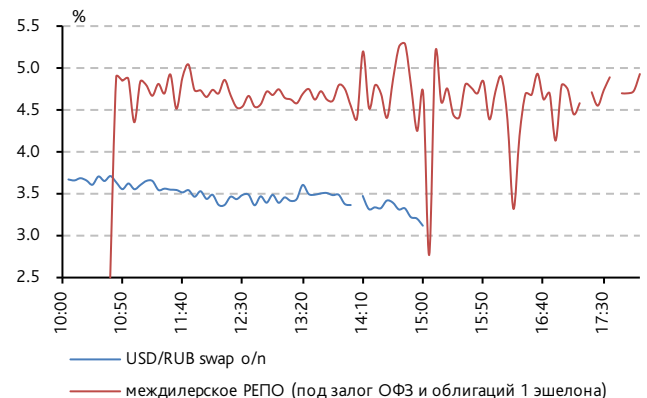


Мария Помельникова
+7 495 789-35-94
maria.pomelnikova@trust.ru

Ликвидность



Ставки РЕПО и валютных свопов o/n intraday



 Кредитные комментарии

ПУМБ опубликовал сокращенную форму отчетности по МСФО за 1П 2011; еврооблигации банка предлагают щедрую премию к бумагам других активов материнской группы; но нестабильность на рынках капитала ограничивает потенциал сужения спредов

КОММЕНТАРИЙ

На этой неделе Первый Украинский Международный Банк (ПУМБ), контролируемый группой Р.Ахметова, опубликовал сокращенную форму финансовой отчетности по МСФО за 1П 2011 г. Итоги банка за 2К 2011 г. мы оцениваем нейтрально: банк продолжил наращивать объемы кредитования при высоком уровне достаточности капитала, но показатели рентабельности и чистой процентной маржи отстают от итогов 2010 г. Большой интерес представляет динамика качества кредитов, которая, к сожалению, не раскрывается в промежуточных формах отчетности.

В 2011 г. банк возобновил позитивную динамику кредитного портфеля: +5.5% за 1П 2011 г. до USD1.8 млрд. Впрочем, отметим, что темпы прироста объема займов во 2К 2011 г. замедлились: +2.2% против +3.4% в 1К 2011 г. Основной упор банк делает на рост корпоративного кредитования, а величина розничных ссуд продолжает последовательно сокращаться с 2009 г. (–4.9% за 1П 2011 г. до USD0.4 млрд.).

Величина просроченных свыше 60 дней ссуд, к сожалению, не раскрывается в отчетности. Обращаем внимание, что по итогам 2010 г. доля NPLs в кредитном портфеле банка составила 23.1% при ее покрытии резервами только на 77%. В то же время во 2К 2011 г. банк практически не начислил резервов на обесценение кредитов, что может свидетельствовать об улучшении/стабилизации их качества. Впрочем, мы не исключаем возможного доначисления резервов в последующие периоды, считая уровень покрытия проблемных займов резервами некомфортными (судя по данным за 2010 г.).

ТАБЛИЦА. ОСНОВНЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ ПУМБ

МСФО, USD млн.	2008	2009	2010	1К 11	1П 11
Чистые процентные доходы	136	142	126	22	45
Чистые комиссионные доходы	32	19	20	6	12
Операционные доходы до резервов	204	168	155	29	62
Операционные расходы	-78	-61	-70	-17	-37
Отчисления в резервы	-103	-162	-21	-9	-10
Чистая прибыль	15	-54	54	4	14
Денежные средства	57	46	50	43	45
Ценные бумаги	34	6	213	303	162
Кредитный портфель, gross	2,030	1,706	1,714	1,773	1,809
Резервы	-127	-288	-306	-314	-314
Кредитный портфель, нетто	1,902	1,418	1,409	1,459	1,494
Средства кредитных организаций	63	30	161	242	54
Средства клиентов, в т.ч.	863	727	1,006	1,003	1,148
частных клиентов	459	475	641	692	711
Долговые ценные бумаги размещенные	321	270	244	244	245
Субординированный долг	0	28	28	28	28
Прочие заемные средства	485	291	159	129	105
Собственный капитал	451	376	435	441	450
Активы	2,318	1,987	2,222	2,285	2,198
Показатели					
Доходность собственного капитала (ROAE)	3.3%	-13.1%	13.4%	3.4%	6.4%
Доходность активов (ROAA)	0.7%	-2.5%	2.6%	0.7%	1.3%
Расходы/Доходы	38.1%	36.0%	44.7%	59.0%	58.7%
Чистая процентная маржа (NIM)	6.7%	6.8%	6.0%	3.9%	4.0%
Стоимость риска	5.5%	8.7%	1.2%	2.1%	1.1%
NPLs(более 60 дней)/Кредиты	5.2%	26.0%	23.2%	н.д.	н.д.
Резервы/Кредиты	6.3%	16.9%	17.8%	17.7%	17.4%
Достаточность капитала (TCAR)	21.4%	25.3%	26.2%	25.7%	25.5%

Источник: данные банка, НБ «Траст»

ПУМБ

Moody's: B3

МСФО, 1П 2011

Кредиты, USD млрд.	1.8
NIM	4.0%
TCAR	25.5%

Поддержка со стороны акционеров, несомненно, является основным фактором устойчивости кредитного профиля банка, а потому, несмотря на слабое качество кредитного портфеля, мы полагаем, что ПУМБ по силам вполне успешно развивать бизнес и улучшить финансовые показатели. На данный момент еврооблигации **FUIB 14** торгуются с УТМ 11.1%, предлагая премию к бумагам других активов группы более 300 бп, что, на наш взгляд, выглядит привлекательно. Однако высокие риски банковского сектора в условиях нестабильности и текущая волатильность рынков существенно ограничивают потенциал сужения спредов.



Юлия Сафарбакова
+7 495 647-23-59
yulia.safarbakova@trust.ru

IPO Совкомфлота будет проведено до конца 2011; неопределенность с получателем поступлений от IPO сохраняется; к еврооблигациям относимся нейтрально

Вчера глава Минэкономразвития Эльвира Набиуллина сообщила, что приватизация Совкомфлота будет осуществлена до конца текущего года

КОММЕНТАРИЙ

Потенциальная приватизация Совкомфлота рассматривалась инвесторами еще до размещения еврооблигаций, однако новостной фон вокруг IPO не давал однозначных сигналов о его конечном сроке. Заявление главы Минэкономразвития вносит некоторую определенность относительно этого вопроса, хотя по-прежнему остается открытым вопрос о том, в каких пропорциях государство и сама компания разделят средства, полученные от IPO. Напомним, что предварительные планы подразумевали равноценные поступления, однако затем появлялись сведения и о менее выгодном распределении средств непосредственно для самой компании (см. «Навигатор долгового рынка» от 04.04.2011). Этот вопрос крайне важен для Совкомфлота, так как, пожалуй, основной негативной чертой его кредитного профиля является крайне высокая долговая нагрузка (показатель «Чистый долг/EBITDA» превышает уровень 5.0x), которая могла бы быть снижена за счет средств от публичного размещения акций.

На наш взгляд, большинство инвесторов уже учитывают в своих оценках снижение государственной доли до 75% в краткосрочной перспективе, но до проведения IPO на котировки еврооблигаций Совкомфлота продолжает оказывать влияние технический фактор включенности этих бумаг в индекс EMBI. После завершения первого этапа приватизации компании этот фактор перестанет действовать, что существенно сократит круг инвесторов, предъявляющих спрос на евробонды Совкомфлота. Сейчас эти бумаги торгуются на 50 бп ниже номинала, и по мере восстановления рынков мы ждем от них динамики «хуже рынка» до конца года.



Дмитрий Турмышев
+7 495 647-25-89
dmitry.turmyshev@trust.ru

Совкомфлот Baa3/BBB-/BBB-

МСФО, 2010

Выручка, USD млрд.	1.31
EBITDA margin	35.5%
Долг/EBITDA	6.3

 Российская макроэкономика
Макростатистика июля: всплеск инвестиций и строительства, дополненный оживлением потребительской активности

Вчера ФСГС опубликовала данные по социально-экономическим индикаторам России за июль 2011 г.

ТАБЛИЦА. МАКРОИНДИКАТОРЫ, % ГОД К ГОДУ

	май 11	июн 11	июл 11	янв-июл 11	июл 10	янв-июл 10
Промпроизводство	4.1	5.7	5.2	5.3	5.9	9.6
Инвестиции	7.4	4.7	7.9	3.6	-0.5	0.9
Строительство	1.9	2.5*	17.6	4.8	-5.6	-6.1
Розничная торговля	5.5	5.6	5.6	5.3	8.8	5.3
Реальные располагаемые доходы	-5.4	2.0*	0.6	-1.0	6.8	5.5
Реальная зарплата	3.5	2.4*	3.8	2.3	6.6	4.9
Безработица	6.4	6.1	6.5	-	7.0	-

*показатели пересмотрены Росстатом

Источники: ФСГС

КОММЕНТАРИЙ

Основной позитивный момент, исходя из новых данных, – это всплеск инвестиций в основной капитал – прирост на 7.9% г/г против 4.7% г/г месяцем ранее и нашей оценки в 6.4% г/г. Мы полагаем, что инвестиции наконец-то начали отыгрывать ускорение госрасходов, показавших в июле прирост на 15.3%, ведь именно госинвестиции составляют львиную долю всех инвестиций в основной капитал (не менее 70%). Ростом инвестиционной активности компании отреагировали и на сохранение мягкой монетарной политики, способствующей расширению инвестиционных возможностей за счет кредитования.

Основной вклад в прирост инвестиций привнесли вложения в капитальное строительство. Темпы роста объемов строительных работ в прошлом месяце подскочили до 17.6% г/г против 1.2% за 1П 2011 г., причем объяснить такие колебания эффектом низкой базы нельзя, так как в июле прошлого года падение в строительстве не ускорилось, а напротив, замедлилось. Мы полагаем, что такие перепады объясняются исключительно характером статистического учета. Признаки формирования тенденции роста строительной активности наблюдаются с самого начала – производство основных стройматериалов (кирпич, различные блоки, цемент и т.д.) растет темпами 15-30% г/г ежемесячно, однако пик сдачи объектов приходится на второе полугодие, в частности, на конец квартала. Часть вовремя неучтенных объектов могли быть отнесены компаниями на июль, что и нашло отражение в высоком показателе сдачи жилых домов – 19.0% г/г. Новые данные еще больше подтверждают наши ожидания более высоких темпов роста инвестиций по мере усиления интенсивности освоения госрасходов во 2П 2011 г. с возможным выходом на 7% роста инвестиций на конец 2011 г.

Положительная динамика сохраняется в розничном секторе: рост оборота розничной торговли в июле стабилизировался на уровне 5.6% г/г, чему во многом способствовало замедление инфляции (до 9.0% г/г в июле против 9.4% г/г месяцем ранее). Помимо этого стимулами для потребительской активности выступают ускорение роста реальных заработных плат – до 3.8% г/г против 2.4% г/г (с учетом корректировки Росстата), снижение склонности к сбережению, а также увеличение кредитной активности населения. На этом фоне негативным сюрпризом по новой статистике, стал, пожалуй, только рост безработицы – до 6.5% против 6.1% в июле, однако его нельзя назвать показательным, поскольку прирост числа безработных (на 400 тыс. чел. до 5 млн. чел.) уступает приросту экономически активного населения (на 600 тыс. чел. до 76.6 млн. чел.).



Мария Помельникова
+7 495 789-35-94
maria.pomelnikova@trust.ru

Календарь по рублевым облигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Срок	YTW
17 авг	Держава АКБ-1	0.3	10.25%	1*	10.50%
5 авг	РенессансКапитал-360	3.0	9.90%	2*	10.14%
3 авг	Абсолют Банк-5	1.8	8.00%	3*	8.16%
2 авг	ОТП Банк-160	5.0	7.95%	3	8.11%
2 авг	Мираторг Финанс-160	3.0	8.75%	3*	8.94%
2 авг	МеталлургКомБанк-160	1.5	8.70%	2*	8.89%
1 авг	Глобэкс КБ-660	2.0	6.95%	1*	7.07%
1 авг	Глобэкс КБ-460	3.0	6.95%	1*	7.07%
28 июл	ЮТЭйр-Финанс-5	1.5	9.50%	5	9.73%
28 июл	Группа ЛСР-560	2.0	8.47%	3	8.65%
28 июл	Стройкредит КБ-260	1.0	9.90%	1*	10.14%
28 июл	Стройкредит КБ-160	1.0	9.90%	1*	10.14%
26 июл	ММК-760	5.0	7.25%	3	7.38%
21 июл	Комос Групп-160	1.5	11.00%	3	11.30%
21 июл	ФСК ЕЭС-16	20.0	7.95%	7*	8.11%
19 июл	АИЖК 2011-2-3	1.7	н.д.	32	н.д.
19 июл	АИЖК 2011-2-2	7.5	6.00%	32	8.74%
19 июл	АИЖК 2011-2-1	7.5	8.25%	32	8.51%

Ближайшие oferty					
Дата	Выпуск	RUB млрд.	Купон	Нов. купон	Срок
25 авг	Белон-2	2.0	17.00%	0.01%	1
26 авг	Медведь-160	1.0	14.00%	12.50%	1*
30 авг	Макромир Финанс-1	1.0	7.75%	н.д.	2
1 сен	МРСК Юга-2	6.0	17.50%	8.10%	3
8 сен	Судостр.Банк-3	1.5	9.25%	н.д.	1
8 сен	ТехноНИКОЛЬ-2	3.0	13.50%	н.д.	1
8 сен	Элемент Лизинг-2	2.3	11.50%	н.д.	3
12 сен	РЖД-13	15.0	10.00%	0.10%	3
16 сен	СибирАгрГруппа-2	1.0	17.00%	н.д.	1
16 сен	СИБУР-2	30.0	13.50%	н.д.	4
20 сен	Эгида	0.1	9.10%	н.д.	2
22 сен	ГС Сухого	5.0	9.25%	н.д.	6
22 сен	ПЭБ Лизинг-3	0.5	14.00%	н.д.	3
22 сен	Русский Межд.Банк-3	1.1	10.75%	н.д.	2
22 сен	СеверСталь-160	15.0	14.00%	н.д.	1
26 сен	Акрон-2	3.5	14.05%	н.д.	2
29 сен	Ай Теко-1	0.6	12.50%	н.д.	1
29 сен	МИК-2	1.0	13.75%	н.д.	4

* срок до ближайшей oferty, лет

Ближайшие погашения		
Дата	Выпуск	RUB млрд.
23 авг	АИЖК КО-2	0.6
29 авг	Калужская Обл-2	0.8
30 авг	ОМЗ-5	1.5
30 авг	ТГК2-1	4.0
30 авг	РосТелеком-07	1.2
5 сен	ТК Финанс-2	1.0
6 сен	ЮниМилк	2.0
6 сен	МОЭСК	6.0
6 сен	МиГ-2	3.0
6 сен	Волгоградская Обл-03	0.5
7 сен	МОИА-2	1.8
7 сен	ЕБРР-3	7.5
13 сен	МосЭнерго-1	5.0
14 сен	НК Альянс-1	3.0
15 сен	Запсибкомбанк-1	1.5
20 сен	СатурнНПО-2	2.0
20 сен	Русский Стандарт-7	5.0
22 сен	НОК-2	0.2

Календарь по еврооблигациям

Последние размещения					
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.	Купон	Срок
2 авг	Moscow Credit Bank 14	USD	200	8.25%	3
21 июл	SeverStal 16	USD	500	6.25%	5
18 июл	MetallInvest 16	USD	750	6.50%	5
13 июл	Oschad 16N	USD	200	8.25%	5
12 июл	Agroton 14	USD	50	12.50%	3
4 июл	Kyiv 16	USD	300	9.38%	5
28 июн	VimpelCom 14F	USD	200	4.25%	3
24 июн	VimpelCom 17	USD	500	6.25%	6
24 июн	VimpelCom 22	USD	1500	7.50%	11
21 июн	VTB 13CN	CNY	1000	2.95%	3

Ближайшие погашения			
Дата	Выпуск	Валюта	Объем, млн.
7 сен	UkrExim 11	USD	500
6 окт	ProdimeX 11	USD	100
12 окт	Moscow 11E	EUR	374
12 окт	VTB 11	USD	450
17 окт	NurBank 11	USD	150
20 окт	Promsvyazbank 11	USD	225
22 окт	VimpelCom 11	USD	300
4 ноя	InterGaz 11	USD	250
10 ноя	AIZK 11R	RUB	1040
14 ноя	SberBank 11	USD	750

Дирекция анализа долговых рынков

research.debtmarkets@trust.ru

+7 495 789-36-09

Дирекция финансовых рынков

sales@trust.ru

+7 495 647-25-92

Руководитель дирекции

Леонид Игнатьев

+7 495 647-23-60

leonid.ignatiev@trust.ru

Руководитель дирекции

Дмитрий Игумнов

+7 495 647-25-98

dmitry.igumnov@trust.ru

Макроэкономика и стратегия

Роман Дзугаев

+7 495 647-23-64

roman.dzugaev@trust.ru

Мария Помельникова

+7 495 789-35-94

maria.pomelnikova@trust.ru

Алексей Тодоров

+7 495 647-23-62

aleksey.todorov@trust.ru

Торговые операции

Андрей Труфакин

+7 495 789-60-58

andrey.trufakin@trust.ru

Клиентские продажи

Александр Хлопецкий

+7 495 647-28-39

aleksandr.khlopetsky@trust.ru

Олеся Курбатова

+7 495 647-25-90

olesya.kurbatova@trust.ru

Кредитный анализ

Юлия Сафарбакова

+7 495 647-23-59

yulia.safarbakova@trust.ru

Дмитрий Турмышев

+7 495 647-25-89

dmitry.turmyshev@trust.ru

Артем Петросьян

+7 495 647-25-67

petrosyan.artem@trust.ru

Яна Шнайдер

+7 495 647-25-74

yana.shnayder@trust.ru

Настоящий отчет не является предложением или просьбой купить или продать какие-либо ценные бумаги или связанные с ними финансовые инструменты либо принять участие в какой-либо стратегии торговли. Хотя информация и мнения, изложенные в настоящем отчете, являются, насколько нам известно, верными на дату отчета, мы не предоставляем прямо оговоренных или подразумеваемых гарантий или заключений относительно их точности или полноты. Представленная информация и мнения не были специально подготовлены для конкретной операции любых третьих лиц и не представляют детальный анализ конкретной ситуации, сложившейся у третьих лиц. Мы можем изменить свое мнение в одностороннем порядке без обязательства специально уведомлять кого-либо о таких изменениях. Информация и заключения, изложенные в настоящем отчете, не заменяют независимую оценку инвестиционных потребностей и целей какого-либо лица. Мнения, выраженные в данном отчете, могут отличаться или противоречить мнениям других подразделений НБ «ТРАСТ» (ОАО) («Банк») в результате использования разных оценок и критериев, а также проведения анализа информации для разных целей. Данный документ может использоваться только для информационных целей. Описание любой компании или компаний, или их ценных бумаг, или рынков, или направлений развития, упомянутых в данном отчете, не предполагают полноты их описания. Утверждения относительно прошлых результатов не обязательно свидетельствуют о будущих результатах.

Банк и связанные с ним стороны, должностные лица, директора и/или сотрудники Банка и/или связанные с ними стороны могут владеть долями капитала компаний или выполнять услуги для одной или большего числа компаний, упомянутых в настоящем отчете, и/или намереваются приобрести такие доли капитала и/или выполнять либо намереваться выполнять такие услуги в будущем (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). Банк и связанные с ним стороны могут действовать или уже действовали как дилеры с ценными бумагами или другими финансовыми инструментами, указанными в данном отчете, или ценными бумагами, лежащими в основе таких финансовых инструментов или связанными с вышеуказанными ценными бумагами. Кроме того, Банк может иметь или уже имел взаимоотношения, или может предоставлять или уже предоставлял финансовые услуги упомянутым компаниям (включая инвестиционные банковские услуги, фондовый рынок и прочее). Сотрудники Банка или связанные с ним стороны могут или могли быть также сотрудниками или директорами упомянутых компаний (с учетом внутренних процедур Банка по избежанию конфликтов интересов). В Банке разработаны и внедрены специальные процедуры, препятствующие несанкционированному использованию служебной информации, а также возникновению конфликта интересов в связи с оказанием Банком консультационных и других услуг на финансовом рынке. Банк и связанные с ним стороны не берут на себя ответственность, возникающую из использования любой информации или заключений, изложенных в настоящем отчете. Цитирование или использование всей или части информации, содержащейся в настоящем отчете, допускается только с прямо оговоренного разрешения Банка.

Настоящий отчет может быть использован инвесторами на территории России с учетом действующего законодательства РФ. Иностранные инвесторы (включая, но не ограничиваясь: Швейцария, Королевство Нидерландов, Германия, Италия, Франция, Швеция, Дания, Австрия) могут использовать настоящий отчет только, если они являются институциональными инвесторами по законодательству страны регистрации. Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован в качестве брокера-дилера уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций США, распространяется контрагентам Банка в США и предназначается только для этих лиц, которые подтверждают, что они являются основными институциональными инвесторами США, как это определено в Правилах 15a-16 Закона США о ценных бумагах от 1934 года, и понимают и принимают все риски, связанные с операциями с финансовыми инструментами (включая ценные бумаги). Настоящий отчет подготовлен Банком, который не зарегистрирован уполномоченным органом по регистрации финансовых организаций Великобритании, и распространяется контрагентам Банка в Великобритании, не являющимся частными инвесторами.

Каждый аналитик Дирекции анализа экономики и финансовых рынков, частично или полностью отвечающий за содержание данного отчета, подтверждает, что в отношении каждого финансового инструмента или эмитента, упомянутых в отчете: (1) все выраженные мнения отражают его личное отношение к данным ценным бумагам или эмитентам; (2) его вознаграждение напрямую или косвенно не связано с рекомендациями или взглядами, выраженными в отчете; и (3) он не проводит операции с финансовыми инструментами компаний, анализ деятельности которых он осуществляет. Банк не несет никакой ответственности за использование кем-либо информации, основанной на мнении аналитика Дирекции анализа экономики и финансовых рынков в отношении какого-либо финансового инструмента.