

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Динамика вчерашнего дня сложилась весьма неоднородно для глобальных площадок: европейские были на довольно позитивной волне на фоне заявлений с последней встречи глав минфинов ЕС, при этом американским отразить позитивную динамику рискованных активов помешали слабые корпоративные отчеты.

Российские еврооблигации

Для российских еврооблигаций торговая сессия сложилась весьма комфортно, несмотря на довольно напряженную обстановку на внешних площадках, особенно с началом торгов в США. Инвесторов привлекают текущие доходности как по суверенным бумагам, так и в негосударственных бондах.

Рублевые облигации

В сегменте рублевого долга давление продавцов несколько уменьшилось, но говорить об улучшении общей конъюнктуры еще преждевременно.

FX/Rates

Относительное затишье на внешних рынках, а также высокий спрос на рублевую ликвидность позволили национальной валюте продемонстрировать умеренное укрепление.

Наши ожидания

Внешние площадки сохраняют неоднородные настроения: Обстановка на глобальных площадках останется неоднородной, при этом негативный настрой, который преобладал вчера на американских площадках, может быть сегодня отыгран и другими рынками. В то же время нивелировать негатив могут признаки роста сырьевого сегмента. Из макроданных сегодня наиболее ожидаема публикация протокола последнего заседания FOMC.

В сегменте российских еврооблигаций после вчерашнего роста логично выглядела бы фиксация прибыли, но, как мы полагаем, инвесторы не будут торопиться с этим, дожидаясь новостей по США.

Для рублевого сегмента центральное событие – размещение ОФЗ. На наш взгляд, спрос на предложение Минфина будет, при этом доходности мы ожидаем на уровнях, близким рынку – порядка 7,86% по ОФЗ 25080 и близко к 8,6% - по ОФЗ 26207.

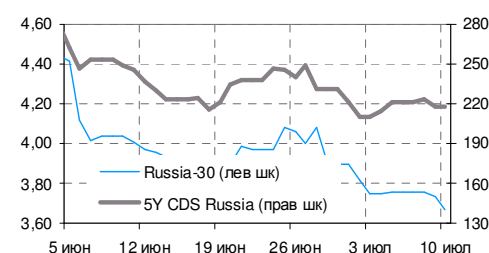
Сегодня рубль, скорее всего, продолжит демонстрировать аккуратные шаги по восстановлению позиций. При этом сохранение высоких ставок на денежном рынке может подтолкнуть участников к активным операциям по трансформации валютной выручки.

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,67	-6
CDS России	217	-20
MOSPRIME o/n	6,00	26
NDF 3M	6,86	-8

	значение	изм
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	691,9	51
Остатки на депозитах, млрд руб.	76,1	-44
Доллар / рубль (ЦБ), руб	32,88	-0,10
Корзина (ЦБ), руб	36,23	-0,17

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,46	0,0
ERIBOR 3M	0,52	-1,0
EUR/USD	1,23	
UST-10	1,50	-1
Германия-10	1,32	0
EFSF-10	2,48	0
Италия - 10	6,09	8
Испания - 10	7,02	11
Португалия-10	10,21	21
CDS 5Y Ирландия	536	-11
CDS 5Y Португалия	841	0
CDS 5Y Италия	508	-14
CDS 5Y Испания	572	-16

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	662,9	-15
iTRAXX CEEMEA 5Y	287,1	-6
iTRAXX SOVX WE 5Y	281,8	-3

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,35	0
ОФЗ 26205	8,19	-3
ОФЗ 26207	8,61	0
Газпром-11	7,20	-1
РЖД-10	7,67	-11
ФСК-15	8,18	-8
MTC-05	5,96	-145
ВымпелКом-4	10,01	-1
МеталлИнвест-5	9,65	0
Северсталь-БО1	7,50	-5
РусалБр-8	14,28	12
РСХБ-15	8,39	-16

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,44	2
Gazprom-37	6,11	-5
Sberbank-21	5,35	-7
AlfaBank-21	7,87	-3
Evraz-18	7,70	-5
Vimpel-22	8,15	-12
TNK-BP-18	4,64	0

Главные новости**Новый евробонд Газпрома: 10 лет и 5,5%.**

Новый выпуск предлагает премию порядка 50 б.п. ко вторичному рынку, что выглядит довольно интересно.

Операционные результаты Магнита за 2 кв. 2012 г. и 1 полугодие - рост более 24% г-на-г.

Вчера Магнит опубликовал операционные результаты за 2 кв. 2012 г. и 1 полугодие, которые подтверждают, что компания остается на «траектории устойчивого роста». Среди бумаг Магнита наиболее привлекательным выглядят биржевые облигации серии БО-05.

Чувашия (Ba2/-/-): первичное предложение.

Участие в размещении облигаций Чувашии может быть интересным с доходностью от 9,0% годовых, то есть по цене от 100,466%.

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

Динамика вчерашнего дня сложилась весьма неоднородно для глобальных площадок: европейские были на довольно позитивной волне на фоне заявлений с последней встречи глав минфинов ЕС, при этом американским отразить позитивную динамику рискованных активов помешали слабые корпоративные отчеты.

Смешанная динамика глобальных площадок является отражением общей нестабильности и неуверенности инвесторов в дальнейших перспективах. Вместе с тем, на европейских площадках можно было наблюдать некоторый всплеск оптимизма, обусловленного решениями, анонсированными по ходу встречи глав минфинов ЕС. Так, заявления по Испании, которая получит отсрочку по укреплению бюджетной дисциплины, а также реальную финансовую поддержку для банковского сектора, вкупе с позитивными данными по промышленному производству Великобритании и Италии.

Европейские фондовые индексы были в «зеленой зоне», а доходность испанских 10-летних госбумаг проявляла готовность снижаться. К сожалению, до конца дня сохранить оптимизм не удалось – новая волна разочарований стала поводом для распродаж в рискованных активах. Основными причинами для этого стали довольно слабые корпоративные отчеты, публикация которых началась в США. Следствием этого стала не только отрицательная динамика американских фондовых индексов, но и довольно осторожное отношение к европейским долговым бумагам: доходность 10-летних гособязательств Испании вновь «перешагнула» отметку 7%, прибавив за день 11 б.п., по аналогичным итальянским бондам – вышла за пределы 6% годовых, прибавив 8 б.п. В части «защитных» долговых бумаг заметного изменения доходностей вчера не наблюдалось: по 10-летним Bundes она осталась на уровне 1,32% годовых, а по UST-10 – на уровне 1,50% годовых.

Что касается вчерашнего размещения 3-летних treasuries, то аукцион слабо чем отличался от предыдущего июньского: bid/cover остался на уровне 3,5х, при том что доходность снизилась до 0,35% с 0,37%, доля покупателей-нерезидентов возросла с 27% до 30%.

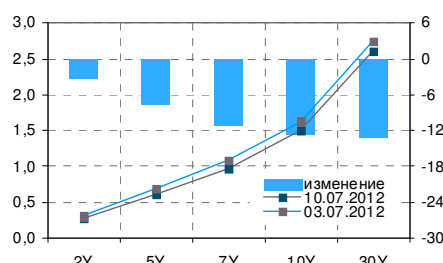
После непродолжительной паузы на международном валютном рынке, которую можно было наблюдать в понедельник, инвесторы вновь приступили к активным продажам евро. Пара EUR/USD, торговавшаяся выше уровня 1,23х, вчера вновь опустилась ниже этого значения. Примечательно то, что в динамике евро не наблюдалось яркого резонанса на новости по Испании. Вместе с тем, разочаровывающие данные о сокращении Китаем объемов импорта, которые могут свидетельствовать о замедлении темпов производства в будущем, были восприняты участниками как сигнал к началу продажи рискованных активов. Пара EUR/USD ближе к концу торгов находилась на уровне 1,225х. По всей видимости, в ближайшее время, единственное, что сможет изменить отношение инвесторов к риску это увеличение числа сторонников количественного смягчения в Комитете по открытым рынкам США, протокол его предыдущего заседания будет опубликован сегодня.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

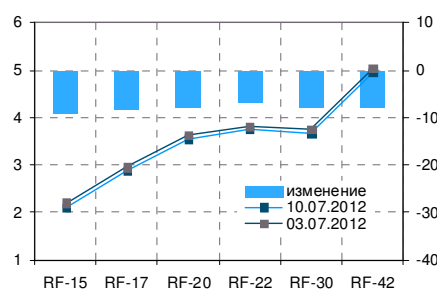
Российские еврооблигации

Для российских еврооблигаций торговая сессия сложилась весьма комфортно, несмотря на довольно напряженную обстановку на внешних площадках, особенно с началом торгов в США. Инвесторов привлекают текущие доходности как по суверенным бумагам, так и в негосударственных бондах.

Кривая доходности гособлигаций США



Кривая доходности гособлигаций России



Во вторник в сегменте российских еврооблигаций довольно неожиданно сформировалась высокая покупательская активность. Как мы полагаем, усилению спроса на российские риски вполне могли поспособствовать последние новости из Европы, в первую очередь затрагивающие Испанию, а также общий сентимент, отражающий стремление иностранных инвесторов диверсифицировать риск, в том числе и за счет довольно доходных российских инструментов.

Так, уже при открытии наблюдался небольшой «гэп» вверх (порядка 25 б.п.), который укрепился в течение дня на фоне нарастающего интереса покупателей.

В суверенном сегменте котировки Russia-30 при открытии были на уровне 121,125% (YTM 3,72%), к концу дня подтянулись до 121,5% (YTM 3,66%). При этом БОльший интерес покупателей можно было наблюдать в бумагах Russia-20 (YTM 3,56%), Russia-22 (YTM 3,75%), которые подорожали за день на 50 б.п., а переоценка по Russia-28 (YTM 5,06%) и Russia-42 (YTM 4,96%) за вчерашний день составила порядка 0,75% - 1%.

В негосударственных выпусках спрос затронул довольно широкий спектр бумаг. Наряду с квазисуверенными рисками и бумагами надежных корпоратов (бондами ВЭБа, РСХБ, Газпрома, РЖД, Сбербанка, Лукойла, АФК Системы), которые дорожали в пределах 50-75 б.п., повторяя динамику суверенных бумаг, покупателям были интересны и бонды категории «high yield». Так, росли в диапазоне 75-100 б.п. котировки бумаг ВымпелКома, Альянс Ойл.

Интересная ситуация сложилась в бондах частных банков: за вчерашний день более активно рос в цене субординированный выпуск Alfa-Bank-17 на фоне довольно сдержанных покупок в обычных бумагах Alfa-Bank-17, в результате спрэд к сопоставимому по дюрации senior выпуску сократился до 50 б.п., что формирует ожидание положительных переоценок и по senior выпуску Alfa-Bank17, доходность которого в последнее время «задержалась» около отметки 7,4% годовых.

Отдельно отметим, что в бумагах Газпрома основной спрос концентрировался на длинной дюрации (в бондах Gazprom-34, Gazprom-37), вероятно на фоне того, что появились предварительные данные о том, что компания будет размещать все же 10-летние бумаги с доходностью не выше 5,5% годовых, а не более доходные 30-летние, как предполагалось ранее. Однако и такое предложение, как мы полагаем, будет пользоваться спросом, что позволит разместиться с доходностью ниже заявленного индикатива.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

В сегменте рублевого долга давление продавцов несколько уменьшилось, но говорить об улучшении общей конъюнктуры еще преждевременно.

Вчера в сегменте рублевых облигаций чуть прибавилось оптимизма, который в первую очередь выражался в том, что несколько сократилось давление со стороны продавцов на ОФЗ. Вероятно, здесь посильную лепту внес Минфин, тем, что его ориентиры отражают наличие хотя и минимальной, но все же премии в доходности. К тому же попытки национальной валюты к укреплению были дополнительным триггером спроса. Итак, вчера покупали ОФЗ серий 26204, 26205 и 26208, а также 25076, 25077, 25079 и 25080, при этом средневзвешенные цены за день росли в пределах 10-20 б.п.

Сегодняшние аукционы по ОФЗ 26207 и 25080 – центральное событие дня для сегмента. Что касается общего прогноза по результатам размещений, то, на наш взгляд, столь же ажиотажного спроса, как на прошлой неделе ожидать не стоит. К тому же нет столь же весомой «инъекции» оптимизма из вне, которая может способствовать значительному переспросу и полному размещению.

В корпоративных выпусках положительные переоценки носили более массовый характер, чем в предыдущие дни. В диапазоне от 10 до 50 б.п. прибавили в цене бумаги МТС, Башнефти, Газпром нефти, РусГидро, ФСК, Алросы, Мечела, ВТБ и т. д. Менее радужной была обстановка в бумагах банковского сектора, где дешевели выпуски РСХБ, Татфондбанка, ТКС Банка (вероятно, на фоне ожидаемого выхода на рынок нового выпуска).

Ольга Ефремова

Forex/Rates

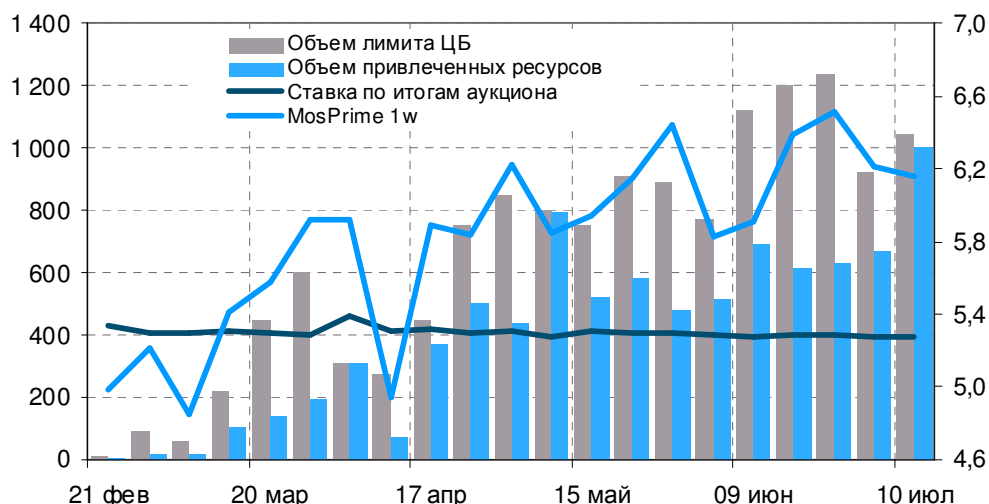
Относительное затишье на внешних рынках, а также высокий спрос на рублевую ликвидность позволили национальной валюте продемонстрировать умеренное укрепление.

На локальном валютном рынке вчера ситуация выглядела довольно оптимистично. Участники рынка, еще недавно активно продававшие рубль, и «возвращавшие» курс доллара до отметки 33 руб., во вторник на фоне отсутствия дополнительного негатива изменили свое отношение к рискам. Несмотря на то, что сырьевые площадки продолжают демонстрировать высокую волатильность, а также отсутствие ярко выраженного тренда, рублю все же удалось продемонстрировать небольшое укрепление позиций. Так, уже к середине торгов стоимость бивалютной корзины опустилась до отметки 36,12 руб. Снижение пары EUR/USD в рамках европейской сессии не прошло незамеченным локальными участниками, однако новой волны панического перехода в безрисковые активы не наступило. По итогам торгов курс доллара составил 32,91 руб.

Сегодня денежный рынок испытает небольшой приток ликвидности. Вчера на проводимых аукционах ЦБ по предоставлению средств через инструменты прямое РЕПО банки практически полностью выбрали все лимиты регулятора. Так, на объем заключенных сделок по средствам о/п кредитные организации привлекли 329,97 млрд руб. из 330 млрд руб. семидневные ресурсы также пользовались повышенным спросом из 1040 млрд руб. востребовано было 1001, 81 млрд руб.



Структура спроса на семидневных аукционах прямого РЕПО с ЦБ и динамика ставок денежного рынка

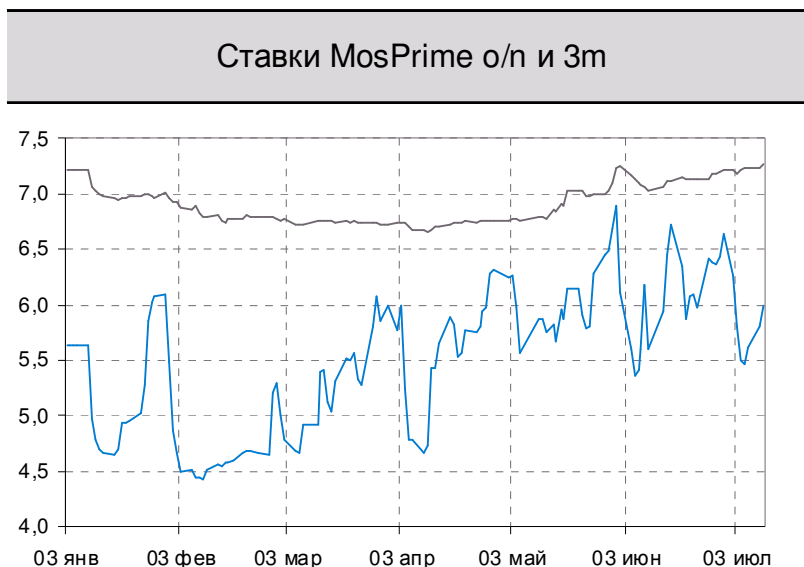


Источник: ЦБ РФ, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Вместе с тем, предложенные 50 млрд руб. от федерального казначейства в очередной не пользовались спросом.

Ставки денежного рынка, несмотря на ожидаемое пополнение «ресурсной базы», все же продолжили расти. Так, MosPrime о/п вновь достигла уровня

6%, а трехмесячный индикатор обновил максимум с начала года, составив 7,26%.



Источник: ЦБ РФ

При этом принципиальных изменений на рынке ликвидности за вчерашний день не происходило: сумма остатков на корсчетах и депозитах в ЦБ была 768 млрд руб. На наш взгляд, кредитные организации накануне начала налоговых выплат понемногу начинают абсорбировать ликвидность на собственных счетах, не предавая ее дальше по цепочке, что и приводит к росту спроса на ресурсы при поддерживающихся на одном и том же уровне остатках на счетах в ЦБ.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Обстановка на глобальных площадках останется неоднородной, при этом негативный настрой, который преобладал вчера на американских площадках, может быть сегодня отыгран и другими рынками. В то же время нивелировать негатив могут признаки роста сырьевого сегмента. Из макроданных сегодня наиболее ожидаема публикация протокола последнего заседания FOMC.

В сегменте российских еврооблигаций после вчерашнего роста логично выглядела бы фиксация прибыли, но, как мы полагаем, инвесторы не будут торопиться с этим, дожидаясь новостей по США.

Для рублевого сегмента центральное событие – размещение ОФЗ. На наш взгляд, спрос на предложение Минфина будет, при этом доходности мы ожидаем на уровнях, близким рынку – порядка 7,86% по ОФЗ 25080 и близко к 8,6% - по ОФЗ 26207.

Сегодня рубль, скорее всего, продолжит демонстрировать аккуратные шаги по восстановлению позиций. При этом сохранение высоких ставок на денежном рынке может подтолкнуть участников к активным операциям по трансформации валютной выручки.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

11 июля	Размещение ОФЗ серии 26207 на 15 млрд руб. и ОФЗ серии 25080 на 20 млрд руб.
11 июля	Вторичное размещение биржевых облигаций СКБ-банка серии БО-03 на 1,5 млрд руб.
12 июля	Размещение облигаций Газпромбанка серии 06 объемом 10 млрд руб.
12 июля	Размещение биржевых облигаций Меткомбанка серии БО-05 на 1,5 млрд руб.

Внешний долговой рынок

11 июля	Размещение UST-10 на 21 млрд долл. Доразмещение 10-летних гособлигаций Германии на 5 млрд евро.
12 июля	Размещение UST-30 на 13 млрд долл.
12 - 13 июля	Размещение гособлигаций Италии.

Макроэкономические события

11 июля	США: торговый баланс за май, отчет по оптовым запасам за май. Публикация протокола последнего заседания FOMC. Япония: решение по базовой ставке, заявления по монетарной политике.
12 июля	США: публикация бюджета за июнь, недельная статистика по безработице. ЕС: Ежемесячный отчет ЕЦБ, объем промышленного производства за май.
13 июля	Китай: ВВП оценки за 2 кв. 2012 года, промпроизводство в июне, отчет по инвестициям в основные средства за июнь, розничные продажи в июне. Россия: заседание Совета директоров ЦБ по ставкам, в том числе ставке рефинансирования. США: PPI за июнь, индекс потребительского доверия Мичигана за июнь.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

Новости коротко

Макроновости

- По данным Минфина, объем государственного внутреннего долга РФ с учетом государственных гарантий в рублях за 6 месяцев 2012 года вырос на 5,6% и по состоянию на 1 июля составил 4423,590 млрд руб. против 4190,553 млрд руб. За июнь текущего года объем внутреннего долга вырос на 1,33%. В том числе объем государственных гарантий РФ в рублях за июнь не изменился и составил на 1 июля 621,177 млрд руб., что на 2,54% меньше аналогичного показателя на начало года (637,334 млрд руб.).
- Комитет по валютному рынку Московской Биржи планирует ввести в действие в августе 2012 года сделки своп по валютной паре USD/RUB со сроками исполнения вторых частей 9 месяцев и 1 год. Учет сделок и маржирование по сделкам своп USD_TOM9M и USDTOM_1Y будет проводиться на единых принципах со свопами более коротких сроков и осуществляться в рамках общих позиций.
- Спрос на аукционе по размещению средств федерального бюджета на банковских депозитах при максимальном объеме размещаемых средств в 50 млрд руб. составил 17,7 млрд руб. В отборе приняли участие 3 кредитные организации. Процентная ставка отсечения и средневзвешенная процентная ставка размещения составили 6,5% годовых. Средства размещались сроком на 28 дней. Дата внесения - 11 июля 2012 года, дата возврата - 8 августа 2012 года.

Долговые рынки

- Минфин озвучил ориентиры по доходности для завтрашних аукционов по ОФЗ: для **выпуска 26207**, который будет предложен в объеме 15 млрд руб., 8,55% - 8,65%

годовых, для **выпуска 25080**, объем предложения 20 млрд руб., 7,83% - 7,88%.

- Минфин 10 июля 2012 года провел размещение **ГСО-ППС выпуска 35012** (гос. рег. номер 35012RMFS) общим номинальным объемом 30 млрд руб. Дата погашения займа - 13 июля 2016 года. По выпуску предусмотрена выплата 8 купонов. Ставка купонов на весь срок обращения бумаг была установлена на уровне 7% годовых. Размещение облигаций было осуществлено по закрытой подписке Сбербанком России. Цена размещения составила 97,2922% от номинальной стоимости, доходность - 7,95% годовых.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Standard&Poor's подтвердило долгосрочный кредитный рейтинг **ОАО «Новолипецкий металлургический комбинат»** на уровне «BBB-». Прогноз рейтинга изменен со «Стабильного» на «Негативный».

Пересмотр прогноза отражает снижение рентабельности НЛМК за девять месяцев, закончившихся 31 марта 2012 г., и риск того, что НЛМК не сможет обеспечить повышение рентабельности в ближайшие 12-18 месяцев, в частности на европейских предприятиях группы. Эти факторы, а также риски, характерные для сталелитейной отрасли в целом, могут обусловить несоответствие профиля бизнес-рисков компании удовлетворительному уровню. Прогноз также отражает риск того, что характеристики кредитоспособности НЛМК останутся ниже уровня, который принят методикой S&P как соответствующий умеренному профилю финансовых рисков, при котором отношение «FFO/долг» должно быть выше 50%. Согласно базовому сценарию отношение «FFO/долг» компании составит около 40% в 2012 году в сравнении с 37% за 12 месяцев, завершившихся 31 марта 2012 г. Как уточняется в отчете S&P, рейтинги НЛМК могут быть понижены на одну ступень в ближайшие 12-18 месяцев, если показатели компании останутся ниже уровня, соответствующего умеренному профилю финансовых рисков, в частности, если полностью скорректированное отношение «FFO/долг» не превысит 50% в 2013 году.

Главные новости

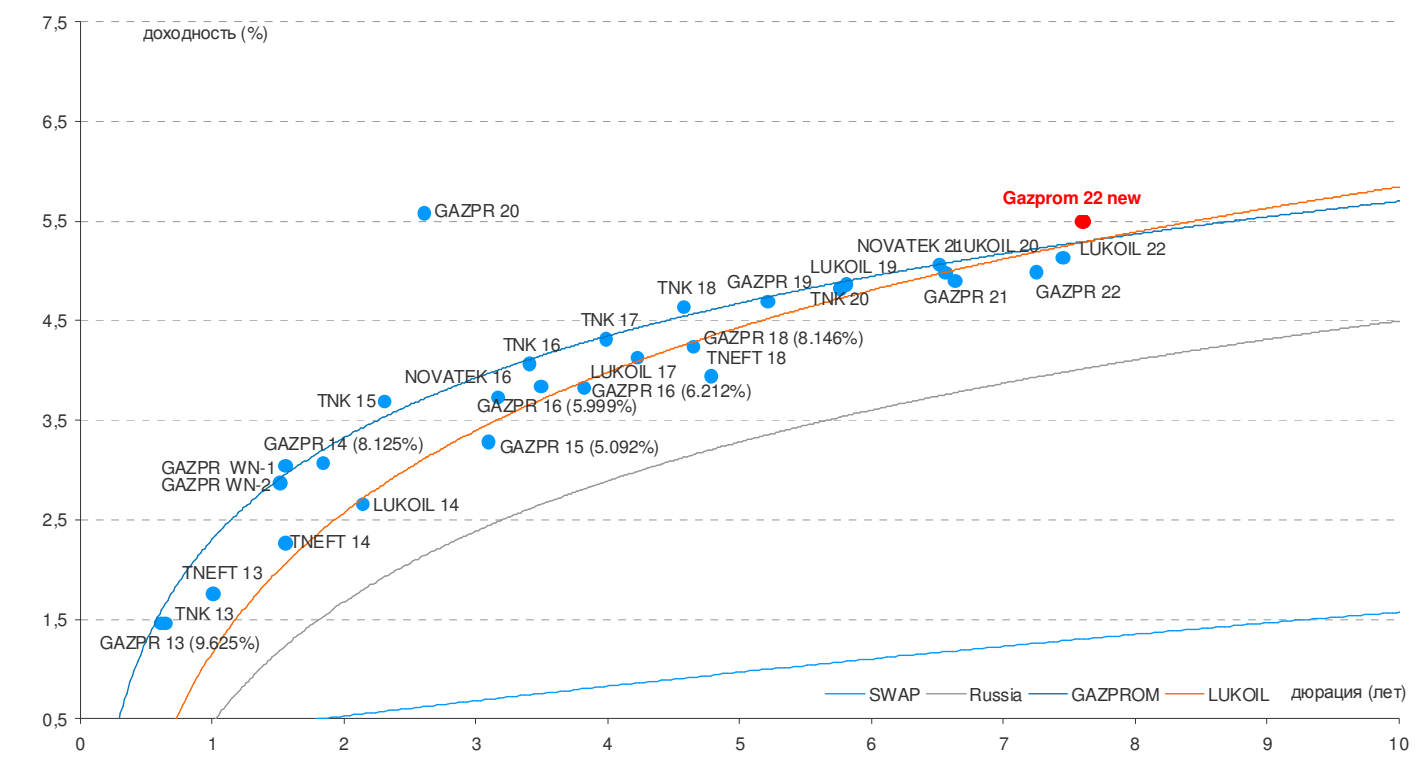
Новый евробонд Газпрома: 10 лет и 5,5%

Новый выпуск предлагает премию порядка 50 б.п. ко вторичному рынку, что выглядит довольно интересно.

Событие. Согласно данным bond radar, ориентиры нового евробонда Газпрома: срочность 10 лет, доходность - 5,5%.

Комментарий. Несмотря на ранее поступающие слухи о срочности нового бонда в 30 лет, Газпром размещает 10-летние бумаги с доходностью в 5,5%. Отметим, что довольно неплохим ориентиром может выступить бумага Gazprom-22, которая является довольно ликвидным инструментом на кривой Газпрома. Вчерашний день бонд закончил с доходностью в 4,99%, то есть новый выпуск дает премию около 50 б.п. ко вторичному рынку. Здесь стоит вспомнить размещения последних бумаг на рынке евробондов. Так, из эмитентов с государственным статусом размещался Сбербанк, который давал премию к рынку порядка 20 б.п., а также РСХБ и ВЭБ, чья премия достигала 50 б.п. Отметим, что VEB-22 и Sberbank-19 после выхода на вторичный рынок торговались ниже номинала, однако сейчас бумаги торгуются значительно выше, что, в целом, можно спроецировать и на новый бонд российской монополии. Мы считаем предложение Газпрома, который достаточно давно не выходил на публичные рынки, довольно интересным. Поддержать спрос может также перспектива довольно высокой ликвидности нового бонда.

Доходности бумаг добывающих компаний



Игорь Голубев

Операционные результаты Магнита за 2 кв. 2012 г. и 1 полугодие - рост более 24% г-на-г.

Вчера Магнит опубликовал операционные результаты за 2 кв. 2012 г. и 1 полугодие, которые подтверждают, что компания остается на «траектории устойчивого роста». Среди бумаг Магнита наиболее привлекательным выглядят биржевые облигации серии БО-05.

Событие. Вчера Магнит опубликовал операционные результаты за 2 кв.12 г. и первое полугодие.

Комментарий. Годовой рост выручки по результатам 2 квартала составил 31,5%, по результатам 6 мес. – 23,8%. Опубликованные цифры превзошли наши оценки на 5% по квартальным и на 3% - по 6 мес. доходам. Цифры внушительные и заслуживающие уважения: как мы писали в нашем initiation of coverage report («Российские розничные сети – делая ставку на рост» от 6 июня 2012 г.), в России осталось мало отраслей и компаний, показывающих такие темпы роста. Источники роста компании (по результатам 6 мес.) – увеличение сопоставимых продаж на 3,2% и более чем 31% прирост торговых площадей. Магнит пока недотягивает для ближайших конкурентов по темпам развития своей сети.

Несколько неожиданным стало то, что темпы роста сопоставимых продаж во втором квартале 2012 г. были ниже, чем в первом (3,2% против 4,1%), при этом темпы роста среднего чека, оказались выше, чем мы ожидали, а темпы роста трафика намного ниже наших оценок. Ранее руководство компании не исключало, что для стимулирования продаж компания будет «инвестировать в цены». Очевидно, они решили не делать этого - как, впрочем, в первом квартале 2012 г. Это означает, что покупатели платили «полную» стоимость товаров, однако «поток» покупателей был ниже, чем год назад. Но в результате «средний чек» и «сопоставимая» выручка продолжали расти.

Финансовые результаты за 6 мес. 2012 г. будут опубликованы приблизительно через месяц - после чего можно будет увидеть данные по уровню рентабельности, денежным потокам и уровню инвестиций Магнита за первое полугодие и обсудить с менеджментом ближайшие планы компании и ее стратегию. Что касается прогноза по выручке на 2012 г., то пока мы оставляем его неизменным - 29%.

Среди биржевых облигаций Магнита наиболее привлекательным выглядит выпуск серии БО-05 (8,84%/557 дн.), предлагающий премию к другим бумагам порядка 10-20 б.п.

Операционные результаты Магнита за 2 кв.2012 и 6 мес.2012 г.

	1Q11	2Q11	1Q12	2Q12	2Q12оц	ф/оц	1П11	1П12	1П12оц	г-н-г	ф/оц
Чистая розничн. выручка, \$ млн.	2,564	2,907	3,325	3,447	3,271	5%	5,471	6,772	6,596	24%	3%
млн. руб.	74,771	81,413	99,839	107,063	101,596	5%	156,244	203,091	201,436	30%	1%
кв-н-кв	9.6%	13.4%	4.0%	7.2%	1.8%		26.4%	13.8%	10.8%		
г-н-г	56.4%	60.8%	33.5%	31.5%	24.8%	7%	58.7%	23.8%	20.6%		3%
Рост LFL	20.2%	17.1%	4.1%	3.2%	3.4%	-0.2%	18.6%	3.5%	3.7%		-0.2%
трафик	5.9%	3.8%	-0.8%	-1.2%	1.3%	-2.5%	4.8%	-0.9%	0.3%		-1.2%
средний счет	13.4%	12.9%	4.9%	4.4%	2.0%	2.4%	13.1%	4.5%	3.4%		1.0%
Всего маг-нов	4,189	4,460	5,466	5,722	5,829	-2%	4,460	5,722	5,829	28%	-2%
новых маг-нов	134	271	157	256	363	-29%	405	413	520		-21%
Торговые площади, тыс.м2	1,486	1,613	2,025	2,120	2,153	-2%	1,613	2,120	2,153	31%	-2%
г-н-г	36%	40%	36%	31.4%	33%		40%	31%			
Продажи с м2, тыс. руб.	51.4	52.5	50.0	51.7	48.6	6%	104.0	101.6	98.6	-2%	3%
\$ тыс.	1.8	1.9	1.7	1.7	1.6	6%	3.6	3.3	3.2	-8.6%	3%

Источники: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

*Евгений Голосной
Александр Полютков*

Чувашия (Ba2/-/-): первичное предложение.

Участие в размещении облигаций Чувашии может быть интересным с доходностью от 9,0% годовых, то есть по цене от 100,466%.

Событие. Чувашская Республика 18 июля 2012 года планирует осуществить размещение 3-летних облигаций выпуска 34009 объемом 1,5 млрд руб. На ММВБ будет проводиться конкурс по определению цены размещения бумаг. Выпуск имеет амортизационную структуру погашения номинала, поэтому его дюрация составляет 1,82 года. Ориентир по доходности находится на уровне 8,25% - 9,25% годовых, что соответствует цене 101,74% - 100,04%. Облигации республики удовлетворяют критериям Ломбарда ЦБ.

Комментарий. Чувашия далеко не новичок на долговом рынке рублевых облигаций.

В настоящее время у нее в обращении находятся 2 выпуска Чувашия-7 (YTM 7,38%/253 дн.) и Чувашия-8 (YTM 8,81%/658 дн.) общим объемом по номиналу 2 млрд руб., которые являются неликвидными, поэтому вряд ли могут выступить хорошим ориентиром для новых бумаг.

В то же время на долговом рынке присутствуют бумаги субъектов РФ, сопоставимых по кредитному профилю и уровню кредитных оценок с Чувашией и близкие по дюрации, такие как: Республика Коми-9 /Ba2/-/BB+/ (YTM 8,11%/605), Ярославская область-10 /-/BB/ (YTM 8,31%/512 дн.), Нижегородская область-6 /Ba2/-/B+/ (YTM 8,65%/736 дн.), но они также низколиквидные. При этом на рассматриваемом отрезке дюрации наиболее ликвидными являются облигации регионов, чье кредитное качество и рейтинги выше (см. таблицу): Красноярский край-5 (YTM 8,32%/648 дн.) и Краснодарский край-3 (YTM 8,35%/581 дн.).

Финансовые показатели регионов РФ,

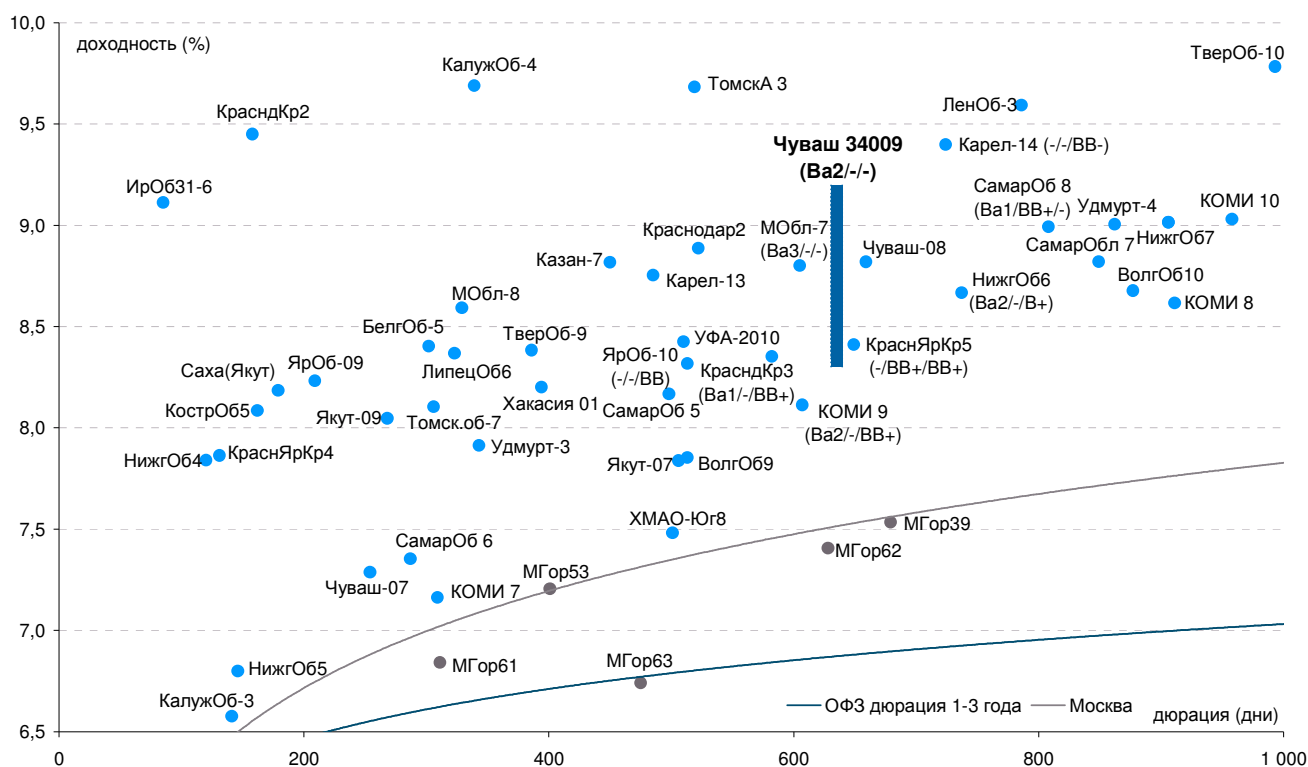
Регионы	Доходы		Соб. Доходы		Доля в доходах		Расходы		Дефицит		Госдолг/ Соб.доходы
	2012П	4М2012	2012П	4М2012	2012П	4М2012	2012П	4М2012	2012П	4М2012	4М2012*
Чувашия	29,5	11,1	17,7	5,2	60,0%	46,8%	33,4	9,2	-3,9	1,9	37,1%
КОМИ	49,1	16,8	43,1	13,5	87,7%	80,4%	55,6	16,1	-6,5	0,6	19,2%
Ярославская область	40,7	14,1	35,8	11,3	88,0%	80,2%	46,7	14,7	-6,1	-0,6	39,7%
Нижегородская область	97,8	32,0	80,2	24,5	82,0%	76,5%	113,3	35,1	-15,5	-3,1	42,2%
Краснодарский край	174,2	56,3	123,4	37,8	70,8%	67,3%	213,4	48,3	-39,1	7,9	49,6%
Красноярский край	125,1	42,1	107,7	33,8	86,0%	80,4%	151,2	43,2	-26,0	-1,1	16,4%

* соб.доходы приведены к году

Источник: Минфин РФ, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа
Кроме того, относительно недавно (в июне) прошли размещения Липецкой области (-/BB/-) и Самарской области (Ba1/BB+/-), которые сложно назвать успешными, поскольку они длились в течение месяца, а спрос был не на весь заявленный объем: у Липецкой области покупатели нашлись на 44,4% выпуска (или 1,11 млрд руб. из 2,5 млрд руб.), у Самарской области – на 43,6% (или 6,5 млрд руб. из 15 млрд руб.). Уровень доходности облигаций Липецкой области серии 34007 был определен при размещении на уровне 9,2% годовых (спрэд к кривой ОФЗ порядка 150-155 б.п.), а Самарской области серии 35008 – 9,31% годовых (спрэд к кривой ОФЗ порядка 160-165 б.п.). Сейчас выпуск Самарской области торгуется выше номинала 100,64% (YTM 8,96%/722 дн.), в то время как сделки по бумагам Липецкой области не проходят, но цены на покупку стоят ниже номинала (90,0-98,75%).

Таким образом, учитывая сложившийся за последнее время уровень доходности собственных облигаций Чувашии в обращении и выпусков других субъектов РФ, в том числе с более высоким кредитным качеством, а также итоги последних размещений регионов, мы считаем, интересным участие в размещении облигаций Чувашии серии 34009 с доходностью от 9,0% годовых, то есть по цене от 100,466%.

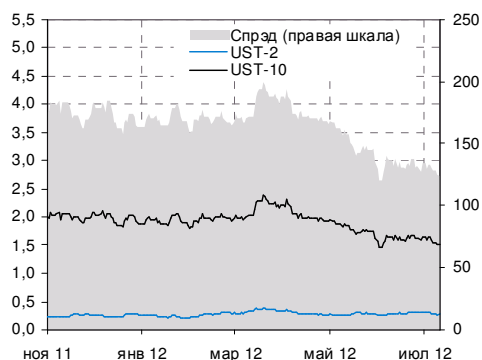
Доходности бумаг субъектов РФ и муниципальных образований



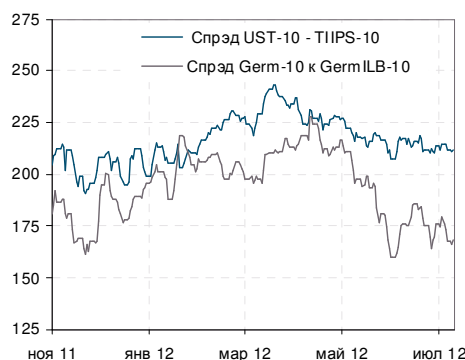
Александр Полютков

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

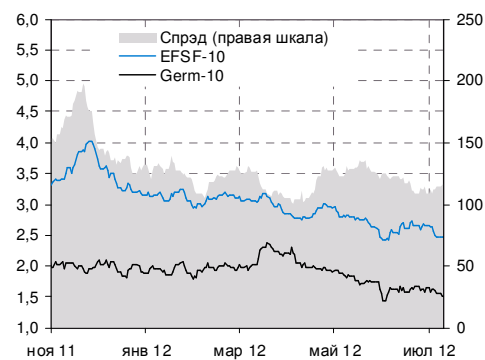
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



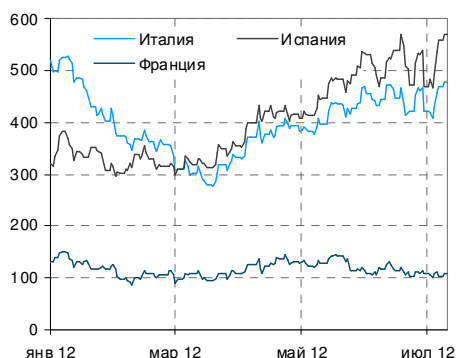
Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



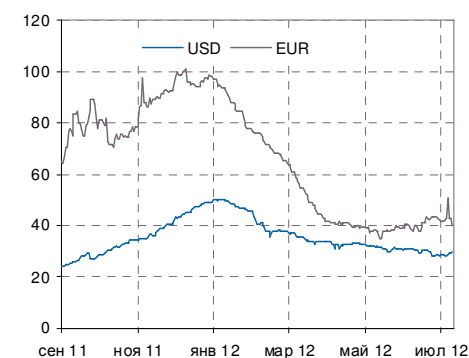
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

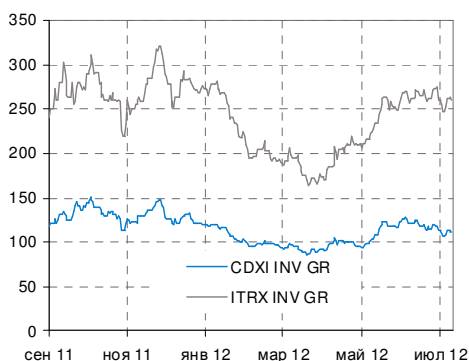


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

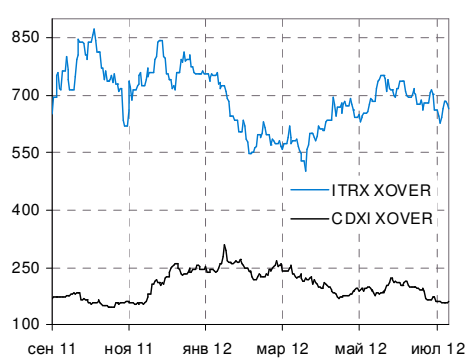


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

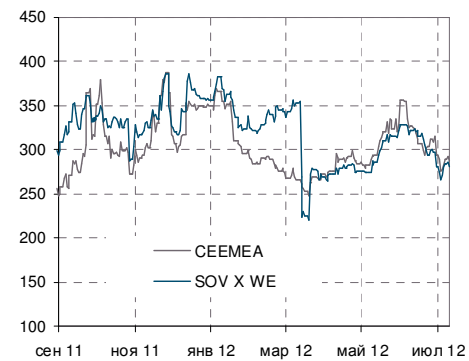
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

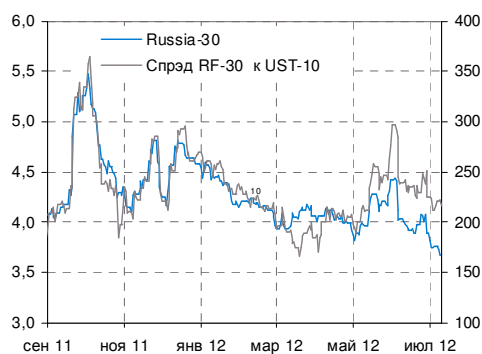


ITRX / Governments

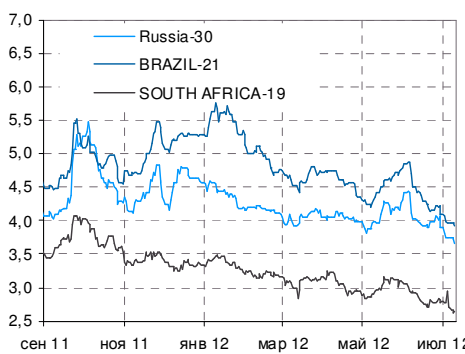


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

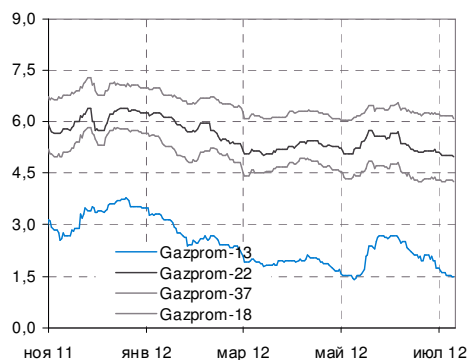


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

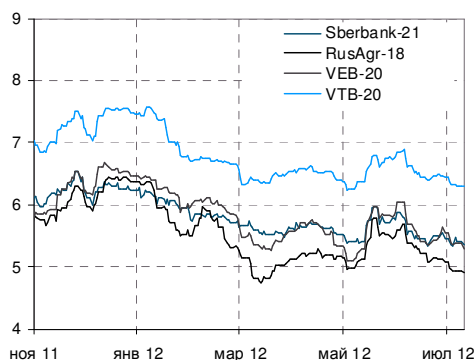


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

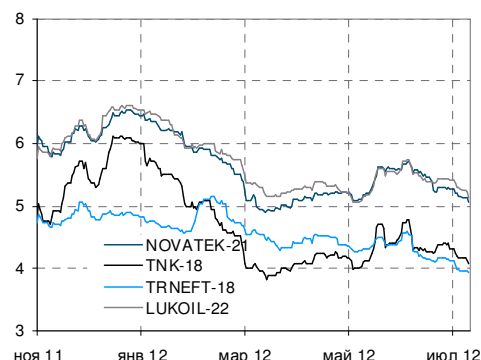
Еврооблигации Газпрома



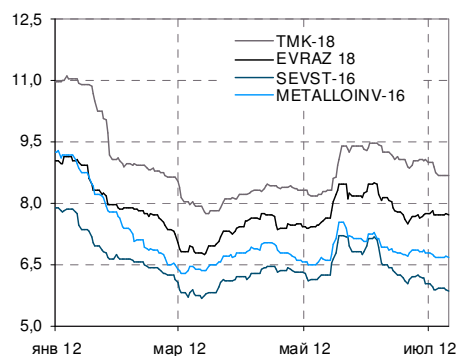
Евробонды госбанков



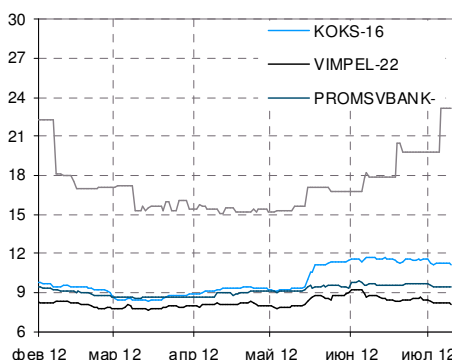
Еврооблигации нефтегазового сектора



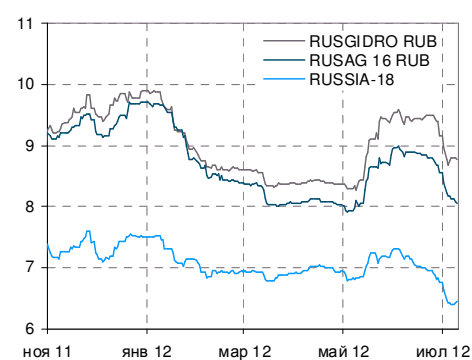
Еврооблигации металлургического сектора



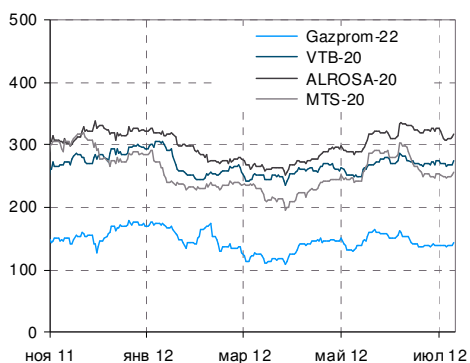
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



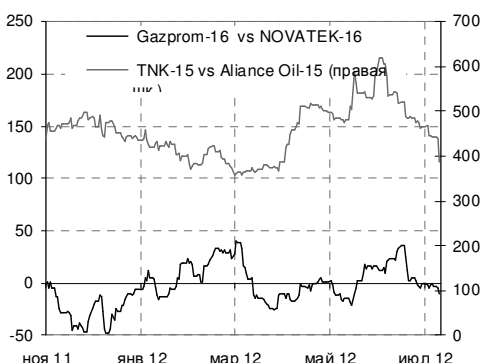
Еврооблигации, номинированные в рублях



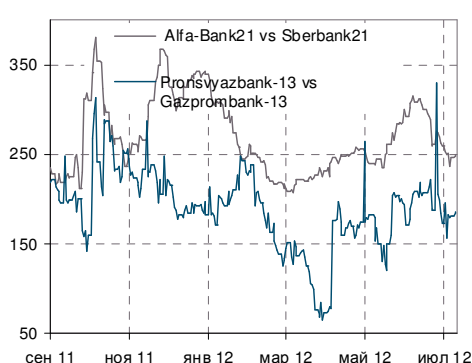
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

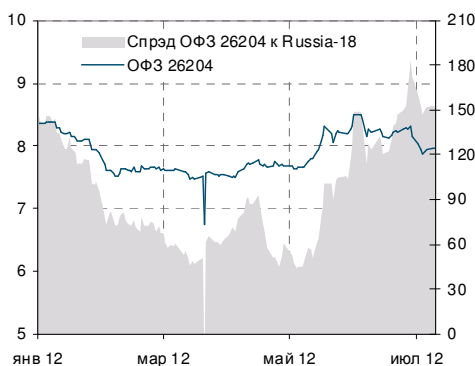


Спрэды в банковском секторе

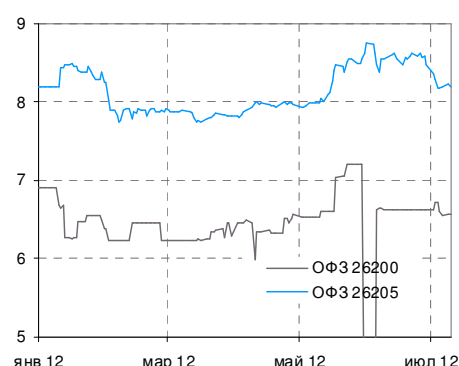


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

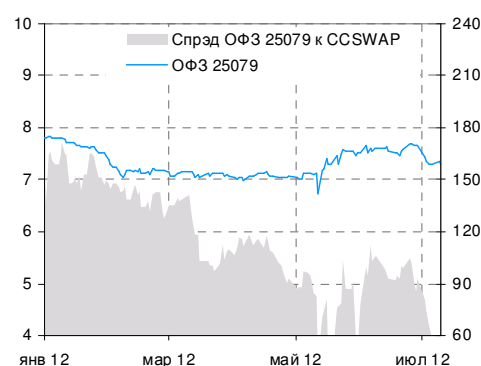
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

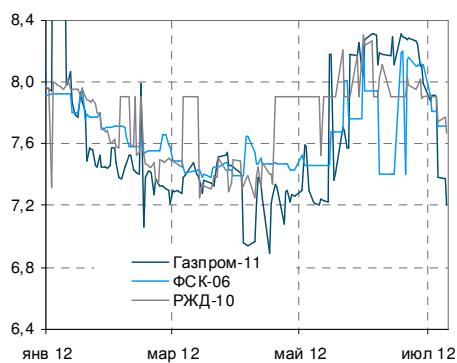


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

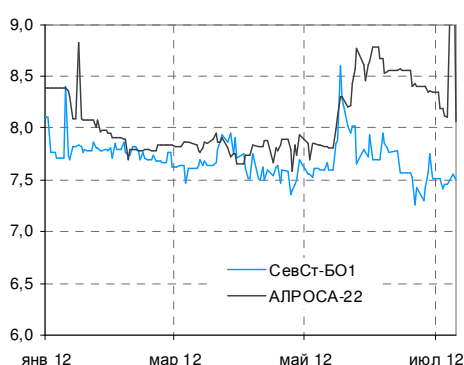


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

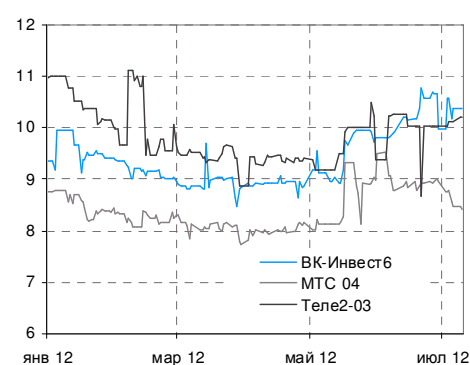
Доходности российских монополий



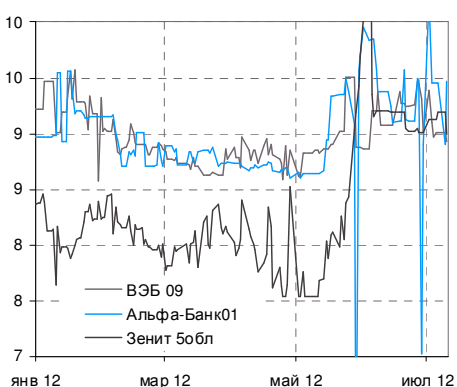
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



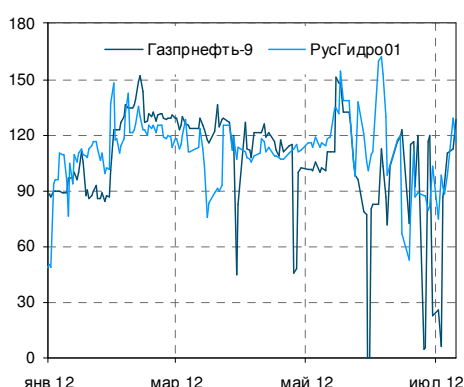
Доходности "Телекоммуникации"



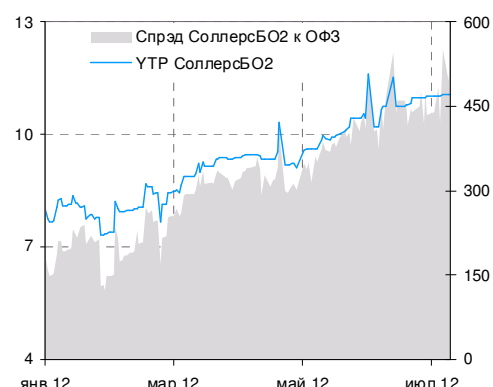
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

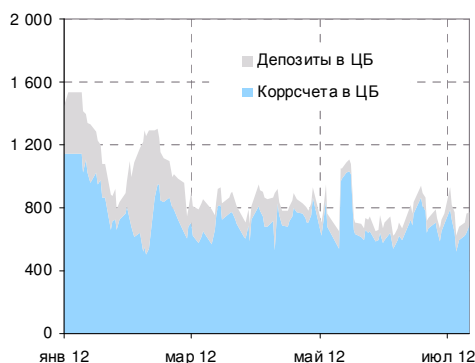


Облигации с текущей доходностью выше 10%

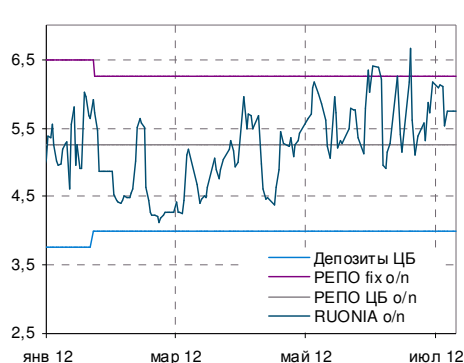


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

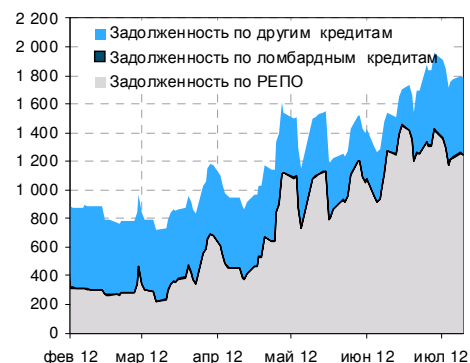
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



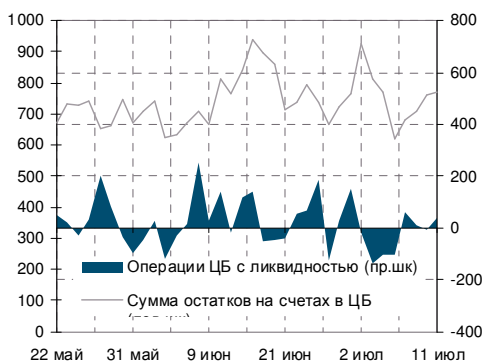
Динамика ставок денежного рынка



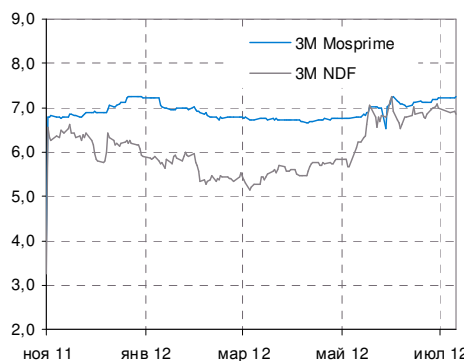
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



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

Нефть и газ

Денис Борисов

Borisov_DV@nomos.ru

Металлургия

Юрий Волон, CFA

Volov_YM@nomos.ru

Электроэнергетика

Михаил Лямин

Lyamin_MY@nomos.ru

Стратегия

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Игорь Нуждин

Nuzhdin_IA@nomos.ru

Макроэкономика

Кирилл Тремасов

Tremasov_KV@nomos.ru

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Телекоммуникации/**Потребсектор**

Евгений Голосной

Golosnoy_EA@nomos.ru

Банки

Андрей Михайлов, FCCA

Mikhajlov_AS@nomos.ru

Долговой рынок

Ольга Ефремова

Efremova_OV@nomos.ru

Кредитный анализ

Игорь Голубев

IGolubev@nomos.ru

Алексей Егоров

Egorov_AVi@nomos.ru

Александр Полютон

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.