

Пульс рынка

- ▶ **Рынки проигнорировали слабую порцию макроданных из США.** Вся опубликованная вчера американская макростатистика (в частности, заявки на пособия по безработице, значение опережающих индикаторов, продажи домов на вторичном рынке) вышла заметно хуже ожиданий, при этом наиболее сильный диссонанс с ожиданиями вызвали данные по рынку жилья. Продажи на вторичном рынке жилья в июне упали на 5,4% м./м., в то время как консенсус-прогноз предполагал их рост на 1,5%. Ожидания запуска QE3 (на возможность которого было указано в последнем выступлении Б. Бернанке) позволили финансовым рынкам проигнорировать вчерашнюю слабую порцию макроданных. Под влиянием позитивной корпоративной отчетности индексы акций завершили день ростом на 0,5-1,0%.
- ▶ **Эмитенты зачастили на первичный рынок евробондов.** Сохраняющийся повышенный интерес инвесторов к рынкам развивающихся стран (в том числе РФ) стимулирует эмитентов все чаще выходить на первичный рынок. По данным FT, объем продаж облигаций развивающихся стран с начала июля, составивший 30 млрд долл., уже превысил показатель предыдущего месяца (25,4 млрд долл.). Вчера Сбербанк провел доразмещение выпуска SBER 22 (@ 6,125%) в объеме 750 млн долл. почти без премии к рынку (с YTM 5,0%): цена размещения соответствует G-спреду 356 б.п., с которым котируются SBER 19 и 21. Несмотря на предложение новых бумаг, вчера последние сделки по выпуску проходили на уровне 109% (что выше цены доразмещения ~108,44%). В то же время евробонды GPB17, доразмещение которых произошло в начале этой недели, все еще не отыграли предложенную в ходе размещения премию (как мы отмечали, бумаги выглядят дорого в сравнении с ВТБ), что свидетельствует о невысоком спросе на бумаги за пределами инвестиционной категории. Предполагая дальнейший ценовой рост суверенных бондов РФ в рамках нивелирования избыточной премии к Бразилии в условиях сохранявшегося роста цен на нефть (Brent превысила 107 долл./барр.), мы рекомендуем сохранять/увеличивать позиции в длинных и среднесрочных выпусках качественных эмитентов (в частности, SBER 22, Alfa 21).
- ▶ **Высокий спрос на депозиты ВЭБа** как индикатор усиливающегося дефицита ликвидности. На вчерашнем аукционе ВЭБа по размещению пенсионных накоплений на годовые (до июня 2013 г.) депозиты банков в объеме 30 млрд руб. спрос в 1,45 раза превысил предложение, при этом средневзвешенная ставка на 66 б.п. превысила минимальный уровень, составив 8,91% годовых. В ходе аукциона совершена 21 сделка. В отличие от годового РЕПО ЦБ с минимальной ставкой аукциона 7,75% годовых банки проявили повышенный интерес к более дорогим средствам ВЭБа, что обусловлено, как мы уже отмечали ранее, нежеланием банков блокировать ценные бумаги на длительный срок (подвергая себя повышенным рыночным рискам). Результат аукциона ВЭБа свидетельствует о высокой потребности банковской системы в беззалоговых инструментах рефинансирования на фоне продолжающегося роста задолженности (обремененной залогами/поручительством) банков перед ЦБ РФ (размер которой достиг 1,94 трлн руб.).
- ▶ **Первый зампред ЦБ А. Улюкаев в интервью "Известиям" дал ряд комментариев по поводу текущей монетарной политики.** На вопрос о причинах сохранения 13 июля ставки рефинансирования неизменной (8,0%) А. Улюкаев отметил, что повышение ставок необходимо тогда, когда инфляционные риски довлеют над экономическими, а пока они сбалансированы. Напомним, что, изменив формулировку последнего пресс-релиза по ставкам, ЦБ технически обеспечил возможность их повышения уже на следующем заседании, продемонстрировав свою готовность и увеличивающуюся потребность в ужесточении параметров политики на фоне ожидаемого роста инфляционных рисков. Однако наиболее реалистичным сценарием в таком случае мы считаем повышение лишь индикативной ставки рефинансирования. Между тем, повышение ставок по РЕПО и кредитам под нерыночные активы, инструментам, через которые обеспечивается поддержка банковского сектора, выглядело бы не совсем обоснованным. Антиинфляционный эффект от таких мер растянут во времени и ограничен, в то время как рост дефицита рублевой ликвидности банки в таком случае почувствуют незамедлительно.

Темы выпуска

- ▶ Теле2 Россия: рост абонентской базы давит на маржу

Теле2 Россия: рост абонентской базы давит на маржу

Снижение рентабельности г./г. продолжилось...

Вчера шведская Tele2 Group представила финансовые результаты за 2 кв. 2012 г. по МСФО, также были раскрыты отдельные финансовые показатели (данные по долгу не представлены) российского подразделения - Теле2 Россия (-/-/BB+), которые свидетельствуют о продолжающейся тенденции снижения рентабельности. Так, относительно 2 кв. 2011 г. она упала на 2,4 п.п. до 36,6% (в 1 кв. 2012 г. - на 1,3 п.п. г./г.).

Ключевые финансовые показатели Теле2 Россия

В млн руб.* , если не указано иное	2 кв. 2012	1 кв. 2012	изм.	2 кв. 2012	2 кв. 2011	изм.
Выручка	14 637	13 579	+8%	14 637	12 806	+14%
ЕБИТДА	5 355	4 745	+13%	5 355	4 989	+7%
Рентабельность по ЕБИТДА	36,6%	34,9%	+1,7 п.п.	36,6%	39,0%	-2,4 п.п.
Операционная прибыль	4 096	3 729	+10%	4 096	4 000	+2%
Операционная рентабельность	28,0%	27,5%	+0,5 п.п.	28,0%	31,2%	-3,2 п.п.
Капвложения	2 577	1 083	+2,4x	2 577	2 286	+13%

* по курсу шведской кроны ЦБ РФ

Источник: отчетность компании, оценки Райффайзенбанка

... что может объясняться быстрым приростом абонентской базы

Операционные показатели Теле2 Россия выглядят достаточно сильно: средняя выручка на абонента (ARPU) во 2 кв. 2012 г. продолжает демонстрировать рост: +4,1% г./г. (+4,3% г./г. в предыдущем квартале), абонентская база достигла 21,6 млн абонентов (+10% г./г.). Это привело к росту выручки до 14,6 млрд руб. (+14% г./г.). При этом мы отмечаем продолжающееся г./г. снижение рентабельности по ЕБИТДА во 2 кв., что может объясняться быстрым приростом абонентской базы (в том числе благодаря дистрибьюторским соглашениям с Евросетью) и увеличением доли на рынке мобильной связи (в противовес своим основным конкурентам в России). При этом ценовая политика компании, по данным менеджмента, давление на маржу не оказала, поскольку тарифы оставались в основном на прежнем уровне. Некоторое улучшение рентабельности относительно предыдущего кв. объясняется компанией сокращением расходов на маркетинг, которые в 1 кв. существенно повышались в целях привлечения новых абонентов.

Улучшение рентабельности кв./кв. обусловлено снижением расходов на маркетинг

Tele2 Group также предоставила обновленный прогноз основных показателей российского подразделения на 2012 г., согласно которому:

Несколько повышен прогноз по ARPU и числу абонентов

- показатель ARPU вырастет на 3-5% г./г. в рублях (в предыдущем прогнозе ожидалось, что ARPU вырастет незначительно, <2-3%),
- число абонентов по итогам года ожидается, по самым консервативным оценкам, на уровне 22 млн (ранее 21,5-22 млн),
- прогноз рентабельности по ЕБИТДА остался тем же: 37-39%, при этом для достижения его нижней границы компании необходимо продемонстрировать рентабельность выше 38% во 2П,
- капвложения на 2012 г. подтверждены на уровне 6-7 млрд руб., около половины этого объема в 1П было освоено.

Рентабельность по-прежнему ожидается компанией на уровне 37-39%

Бумаги эмитента неликвидны

Обращающиеся бумаги эмитента неликвидны и лучшей им альтернативой, на наш взгляд, являются облигации ВымпелКома.

Список покрываемых эмитентов

Для перехода к последнему кредитному комментарию по эмитенту необходимо нажать курсором на его название

Нефтегазовая отрасль

Alliance Oil	Лукойл
Башнефть	Новатэк
БКЕ	Татнефть
Газпром	Транснефть
Газпром нефть	ТНК-ВР

Транспорт

Аэрофлот	Трансконтейнер
НМТП	ЮТэйр
Совкомфлот	Globaltrans (НПК)
Трансаэро	

Торговля, АПК, производство потребительских товаров

X5	Синергия
Магнит	Черкизово

Машиностроение

Гидромашсервис	Соллерс
КАМАЗ	

Строительство и девелопмент

ЛенСпецСМУ	ЛСР
------------	-----

Финансовые институты

Абсолют Банк	Банк Санкт-Петербург
АИЖК	Банк Центр-инвест
Альфа банк	ВТБ
Азиатско-	ВЭБ
Тихоокеанский Банк	
Банк Москвы	ЕАБР
Банк Русский Стандарт	Газпромбанк

Металлургия и горнодобывающая отрасль

АЛРОСА	Распадская
Евраз	РМК
Кокс	Русал
Металлоинвест	Северсталь
ММК	СУЭК
Мечел	ТМК
НЛМК	ЧТПЗ
Норильский	Uranium One
Никель	

Телекоммуникации и медиа

ВымпелКом	Ростелеком
МТС	Теле2

Химическая промышленность

Акрон	Нижнекамскнефтехим
ЕвроХим	

Электроэнергетика

Энел ОГК-5	РусГидро
Ленэнерго	ФСК
Мосэнерго	

Прочие

АФК Система

КБ Восточный Экспресс	Промсвязьбанк
КБ Ренессанс Капитал	РСХБ
ЛОКО-Банк	Сбербанк
МКБ	ТКС Банк
НОМОС Банк	ХКФ Банк
ОТП Банк	

Список последних обзоров по макроэкономике

Для перехода к последнему комментарию необходимо нажать курсором на его название

Экономические индикаторы

Макростатистика мая: позитив, надолго ли?
Платежный баланс

Со слов А. Улюкаева, отток капитала в феврале замедлился до 9 млрд долл.

Инфляция

Инфляция: на низком старте

Валютный рынок

Мы пересматриваем прогнозы по платежному балансу и курсу рубля на 2012 г.

Монетарная политика ЦБ

ЦБ: что кроется за новой формулировкой?

Банковский сектор

Банковский сектор: облигации как источник роста розницы

Промышленность

Промпроизводство: шаг вперед, два назад
Внешняя торговля

Внешняя торговля: замедление импорта прекратилось

Ликвидность

Рублевая ликвидность: залог на пределе

Интервенции ЦБ

Интервенции ЦБ: исключение или новое правило?

Бюджет

Бюджет РФ: улучшения ситуации с ликвидностью пока не ждем

Долговая политика

Пополнение Резервного фонда в долг

ЗАО «Райффайзенбанк»

Адрес	119071, Ленинский пр-т, д. 15А
Телефон	(+7 495) 721 9900
Факс	(+7 495) 721 9901

Аналитика

Анастасия Байкова	research@raiffeisen.ru	(+7 495) 225 9114
Денис Порывай		(+7 495) 221 9843
Мария Помельникова		(+7 495) 221 9845
Антон Плетенев		(+7 495) 221 9801
Павел Папин		(+7 495) 225 9184
Ирина Ализаровская		(+7 495) 721 99 00 доб. 1706

Продажи

Наталья Пекшева	sales@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 3609
Анастасия Евстигнеева		(+7 495) 721 9971
Антон Кеняйкин		(+7 495) 721 9978
Александр Христофоров		(+7 495) 775 5231

Торговые операции

Александр Дорошенко	(+7 495) 721 9900
Вадим Кононов	(+7 495) 225 9146

Начальник Управления корпоративного финансирования и инвестиционно-банковских операций

Никита Патрахин	(+7 495) 721 2846
-----------------	-------------------

Выпуск облигаций

Олег Гордиенко	bonds@raiffeisen.ru	(+7 495) 721 2845
Олег Корнилов		(+7 495) 721 2835
Денис Леонов		(+7 495) 721 9937
Александр Булгаков		(+7 495) 221 9848
Мария Мурдяева		(+7 495) 221 9807

ВАЖНАЯ ИНФОРМАЦИЯ. Предлагаемый Вашему вниманию ежедневный информационно-аналитический бюллетень ЗАО «Райффайзенбанк» (Райффайзенбанк) предназначен для клиентов Райффайзенбанка. Информация, представленная в бюллетене, получена Райффайзенбанком из открытых источников, которые рассматриваются банком как надежные. Райффайзенбанк не имеет возможности провести должную проверку всей такой информации и не несет ответственности за точность и полноту представленной информации. При принятии инвестиционных решений, инвестор не должен полагаться исключительно на мнения, изложенные в настоящем бюллетене, но должен провести собственный анализ финансового положения эмитента облигаций и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги. Райффайзенбанк не несет ответственности за последствия использования содержащихся в настоящем отчете мнений и/или информации.