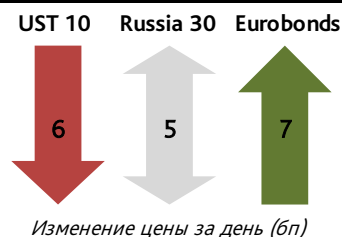


Навигатор долгового рынка

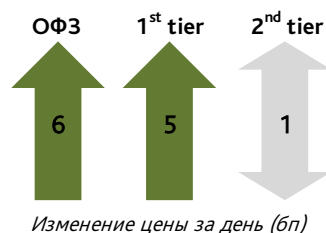
Глобальные рынки и еврооблигации

- Развязки в вопросе повышения порога госдолга США все нет, доходности **UST** выросли на вялой азиатской сессии; премии по долларovým свопам к UST – на уровнях июня-июля 2010
- Невнятные итоги стресс-тестов и ожидания саммита ЕС вывели золото на новый рекорд и снизили курс евро; напряженность в Италии сохраняется
- Итоги торгов по еврооблигациям:** низкая активность и разнонаправленная динамика; рынку понравился дебютный евробонд Металлоинвеста
- Открытие торгов по еврооблигациям:** переговоры по госдолгу в США и кризис в Европе остановят рынок от покупок
- Сбербанк**, возможно, будет выходить на рынок евробондов в евро в связи с покупкой **Volksbank International**



Рублевые облигации и денежный рынок

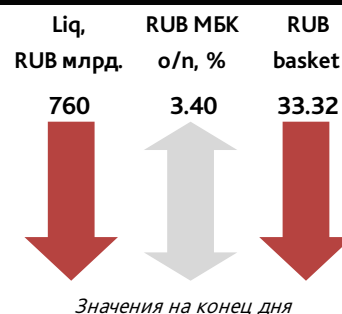
- Низкая активность на рублевом рынке в пятницу, объем торгов ниже RUB30 млрд.; продажи в ближней части кривой **ОФЗ** без заметных движений в других секторах и сегментах рынка
- Банк Глобэкс** разместит 2 выпуска рублевых бондов; участие в размещении считаем интересным
- Страховые взносы в фонды несущественно сказались на чистой ликвидности, тем самым сохранив комфортный уровень ставок
- ИНГ Банк (Евразия)** определили премию в 75 бп к ставке Mosprime 3M по дебютному выпуску 3-летних облигаций, или доходность YTM 6.6-6.7%, исходя из стоимости свопов; считаем выпуск неинтересным для вторичного рынка



Кредитные комментарии

- Инвестиционный фонд **Vallares**, инвестирующий в нефтяные компании по всему миру, ведет переговоры с АФК «Система» о покупке **Башнефти** и **Русснефти**; появление нового претендента на этот актив может подтолкнуть индийскую **ONGC** к более активным переговорам; облигации Башнефти выглядят дорого, доходности бумаг Системы близки к справедливым значениям

Индикаторы FX/MM



Российская макроэкономика

- Промпроизводство** в июне отыграло рост внутреннего спроса на фоне усиления потребительской и инвестиционной активности

Макроцифра

5.7% – прирост
промпроизводства в июне

Последние обзоры

- 15 июля Металлоинвест дает премию. Железно!
- 7 июля Стратегия долговых рынков - июль 2011 г.
- 23 июня Банковская система в мае: между качеством и количеством
- 14 июня Украинские еврооблигации: в плену страновых рейтингов
- 10 июня Стратегия долговых рынков - июнь 2011 г.

Контакты и ссылки



+7 495 789 36 09

research.debtmarkets@trust.ru

Глобальные рынки и еврооблигации

Статистика и события

17.00 МСК Чистые покупки американских ценных бумаг нерезидентами за май
 19.30 МСК Результаты аукционов по 3- и 6-месячным US T-bills на USD51 млрд.

Ключевые индикаторы

EMBI+ spread	▲	204	+5
UST10	▼	2.91	-0.06
Russia 30 - UST 10	▲	150	+7
EUR/USD	▲	1.415	+0.1%
Oil (Brent)	▲	117	+0.4%
VIX	▼	19.53	-1.27

Развязки в вопросе повышения порога госдолга США все нет, доходности UST выросли на вялой азиатской сессии; премии по долларovým свопам к UST – на уровнях июня-июля 2010

Теме повышения порога госдолга в США, упорно занимавшей первые строчки в сводках экономических СМИ и аналитических обзорах всю прошлую неделю, видимо, суждено остаться актуальной и в текущую семидневку.

Рынки так и не увидели, что же означал ультиматум Б. Обамы республиканской партии, выдвинутый в четверг, с требованием достижения положительного решения о повышении порога госдолга в течение 36 часов. Пятничная пресс-конференция президента США, как раз посвященная в первую очередь вопросу госдолга, показала, что череда торгов и взаимных уступок еще не закончилась. Таким образом, за две недели до 2 августа (даты, к которой планка госдолга должна быть поднята) согласованных условий, на которых республиканцы поддержат повышение госдолга, все еще нет. К тому же, помимо достижения согласия, необходимо время на реализацию законодательных процедур для повышения лимита по госдолгу.

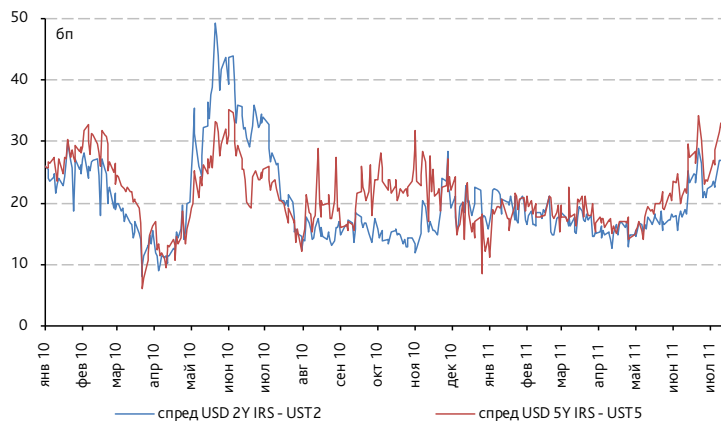
Собственно, Б. Обама был оптимистичен, нисколько не сомневаясь в положительном исходе. При этом он не упустил возможности напомнить о тех рисках, которые повлечет за собой неповышение – рост уровня реальных ставок и общее повышение налогов. Мы увидели готовность президента пойти на сокращение дефицита бюджета на USD2.4 трлн. в ближайшие годы, но также Б. Обама ясно дал понять, что без некоторого повышения налогов и сокращения расходов на социальные программы и программы здравоохранения (те самые Medicare и Medicaid) не обойтись.

То, что Б. Обама заговорил о сокращении расходов на социальные программы (что, как мы понимаем, будет реализовано нынешней демократической администрацией), серьезно повышает шансы республиканцев «въехать» в Белый дом после окончания срока полномочий нынешнего президента.

Вместе с тем Минфин США [приступил](#) к реализации последней из запланированных мер по экономии, призванных помочь продержаться без повышения порога госдолга до 2 августа – прекращению инвестирования средств Валютно-стабилизационного фонда (Exchange Stabilization Fund). Фонд был создан в 1934 г. и в числе целей использования имел покупку-продажу иностранной валюты для выравнивания валютного курса и нивелирования возможных негативных эффектов валютного курса для американского экспорта. Часть средств Фонда вкладываются в специальные выпуски долговых бумаг Минфина США. Последний раз средства Фонда использовались в марте текущего года – в период проведения скоординированных валютных интервенций центробанками G7 для преодоления ситуации чрезмерного укрепления йены после землетрясения в Японии. Данная экономия позволит Минфину США «выручить» USD23 млрд.

Участники рынка по-прежнему не сомневаются в том, что до 2 августа повышение порога госдолга состоится. К утру по Москве (09.00 МСК) **UST10** торгуется с доходностью порядка 2.98%, однако с учетом выходного дня в Японии и без того относительно невысокой ликвидности рынка UST торги в период азиатской сессии были вялыми.

Мы обратили внимание на то, что спрос на защитные активы по причине европейских долговых проблем инициировал расширение спредов 2- и 5-летних долларовых свопов (USD IRS) к казначейским облигациям с аналогичными сроками обращения. Данные движения в спреде были вызваны покупками в UST. Приведенный спред также может рассматриваться как индикатор сокращения спроса на риск наряду с общепринятыми – его текущие значения соответствуют уровням июня-июля 2010 г. (которые краткосрочно были достигнуты в ноябре).

ДИАГРАММА. ПРЕМИИ ПО 2- И 5-ЛЕТНИМ ПРОЦЕНТНЫМ СВОПАМ (USD IRS) К КАЗНАЧЕЙСКИМ ОБЛИГАЦИЯМ СООТВЕТСТВУЮЩЕЙ СРОЧНОСТИ


Источники: Reuters, НБ Траст

Невнятные итоги стресс-тестов и ожидания саммита ЕС вывели золото на новый рекорд и снизили курс евро; напряженность в Италии сохраняется

Невнятные итоги стресс-тестов, ожидания очередного раунда переговоров по Греции, снова грозящего завершиться ничем, и по-прежнему жесткая позиция ЕЦБ в отношении дефолтных бумаг – все это не способствует улучшению настроений участников рынка в начале текущей недели и стимулирует их к переводу средств в такие безопасные активы как золото и швейцарский франк. Ситуация на рынке госдолга Италии остается напряженной.

Согласно опубликованным в пятницу официальным данным, стресс-тесты не прошли лишь 8 из 90 банков, а общий объем необходимой докапитализации составляет около EUR2.5 млрд. Столь незначительная в сравнении с рыночными ожиданиями сумма вновь заставила инвесторов усомниться в действительно «стрессовой» природе тестов.

Отдельно хотелось бы обратить внимание на данные по суверенным бумагам: из общего объема греческих гособлигаций, находящихся на балансах проходивших стресс-тесты банков, на долю кредитных институтов Греции приходится 67% бумаг, Германии – 9%, Франции – 8%. Таким образом, можно говорить о том, что банковская система Греции в случае «выборочного дефолта» испытает не только шок от прекращения финансирования со стороны ЕЦБ (о чем глава регулятора Ж.-К. Трише в очередной раз заявил на выходных), но также будет поставлена под удар за счет резкого удешевления «недефолтных» бумаг, находящихся на балансах банков.

Между тем европейские лидеры все же решились на проведение внеочередного саммита ЕС. Ожидается, что он пройдет в четверг 21 июля и будет посвящен общим проблемам финансовой стабильности в еврозоне и параметрам второго пакета финпомощи Греции. Главный «подводный камень» в данном вопросе – медлительность переговорного процесса и многоголосие мнений. В частности, канцлер ФРГ А. Меркель уже заявила, что поедет на саммит только в том случае, если ей будет представлен согласованный план действий.

Рынки ожидаемо реагируют на подобный фон уходом из рискованных активов в более надежные. Так, золото в понедельник уже успело поставить новый рекорд стоимости, поднявшись в цене почти до USD1600 за унцию, а курс евро к доллару опустился до 1.4069 доллара за евро против 1.4157 доллара за евро по итогам пятницы. Далеко от стабилизации и долговой рынок Европы. Доходность 10-летних гособлигаций Греции поднялась в пятницу сразу на 55 бп и приблизилась к 18%. Аналогичный показатель для Италии также вырос, несмотря на положительные итоги голосования по пакету мер бюджетной экономии в нижней палате парламента в пятницу. Доходность 10-летних госбумаг Италии поднялась на 10 бп и установила новый рекорд – 5.77%. 5-летний страновой CDS-спред для Италии также покорил очередную вершину, впервые превысив 300 бп.

Мы считаем, что европейская долговая проблематика на этой неделе уступит место американской, по крайней мере, до четверга. Дальнейшая переброска активов в «тихие гавани» представляется нам вполне вероятной – мы можем увидеть продолжение снижения курса евро и новые высоты по золоту.

Итоги торгов по еврооблигациям: низкая активность и разнонаправленная динамика; рынку понравился дебютный евробонд Металлоинвеста

Торги пятницы на российском долговом рынке прошли в достаточно спокойной атмосфере – активность была невысока, а котировки двигались разнонаправлено. Вероятно, инвесторы не стали рисковать в отсутствии четких сигналов об улучшении ситуации в США и Европе.

В нефтеазовом секторе снижение цены было отмечено по выпуску **Novatek 21** (-20 бп), в то время как длинные евробонды Газпрома (**Gazprom 34** и **37**), напротив, показали существенный рост котировок, прибавив 60-70 бп. Во втором эшелоне небольшой интерес был проявлен к евробонду **Koks 16** (+10 бп). **Evrax 18N** спросом не пользовался, подешевев за пятницу на 15 бп. Дебютный евробонд Металлоинвеста, **Metalloinvest 16**, как мы и предполагали, понравился рынку и по итогам первого дня торгов поднялся в цене до 100.44% от номинала. В банковском секторе основная активность сосредоточилась в долгосрочных бумагах Банка Москвы, подорожавших в итоге на 15-20 бп. Гораздо хуже выглядели евробонды Альфа-Банка – выпуски **AlfaBank 13** и **AlfaBank 17** просели на 50 и 25 бп соответственно.

Динамика в суверенном сегменте в пятницу практически отсутствовала. Индикативный евробонд **Russia 30** практически весь день простоял на месте и закрылся в символическом минусе в 5 бп (117.83% от номинала). Рублевый суверенный выпуск **Russia 18R** пользовался спросом, однако и здесь колебание котировок было незначительным (+5 бп до 105.33% от номинала). Спред **Russia 30-UST10** расширился в пятницу на 7 бп до 150 бп.

Открытие торгов по еврооблигациям: переговоры по госдолгу в США и кризис в Европе остановят рынок от покупок

Инвесторы в понедельник вряд ли будут проявлять высокую активность, а наиболее вероятным движением котировок на открытии торгов на российском рынке еврооблигаций является снижение. Переговоры по повышению потолка госдолга в США по-прежнему безрезультатны, а ситуация с долговым кризисом в еврозоне вряд ли существенно изменится к лучшему до четверга.

Индикаторы с глобальных рынков также указывают на вероятность открытия торгов в красной зоне. Азиатские фондовые индексы с утра в понедельник падают, также в минусе торгуется фьючерс на S&P 500 (-0.4%). Баррель Brent колеблется возле USD117, что в целом соответствует уровню закрытия основных торгов в России в пятницу.

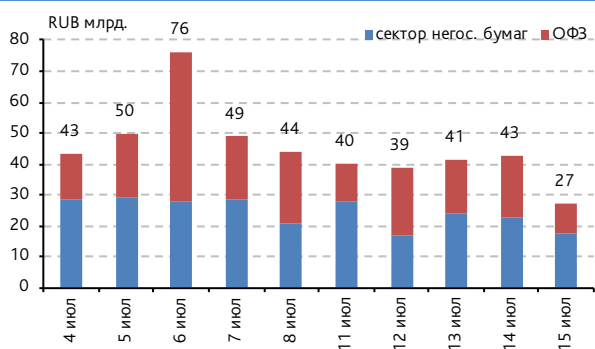
Роман Дзугаев
+7 495 647-23-64
roman.dzugaev@trust.ru

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

Дюрация	Процент
от 0 до 1 года	10.2%
от 1 до 1.5 лет	11.5%
от 1.5 до 2 лет	8.5%
от 2 до 3 лет	19.8%
от 3 до 5 лет	37.2%
> 5 лет	12.8%

распределение совокупного оборота торгов по дюрации

Доходности

Категория	Уровень	УТМ	Dur
ОФЗ (<2.5 лет)	▲	5.15%	1.5
ОФЗ (2.5-4.5 лет)	◄	6.79%	3.5
ОФЗ (>4 лет)	◄	7.85%	7.0
Банки	▲	6.96%	1.5
Корп 1 эшелон	◄	6.57%	2.5
Корп 2 эшелон	◄	7.21%	2.0

Низкая активность на рублевом рынке в пятницу, объем торгов ниже RUB30 млрд.; продажи в ближней части кривой ОФЗ без заметных движений в других секторах и сегментах рынка

Активность в рублевом долге в пятницу была крайне низкой – оборот торгов в основном и переговорном режимах составил менее RUB30 млрд. В сегменте ОФЗ несущественно продавался ближний конец кривой ОФЗ, средняя и дальняя дюрация существенно в ценах не двигались. В разрезе отдельных имен относительно четверга заметно вырос **ОФЗ 26203** (+20 бп по средневзвешенной цене), хотя внутри дня в пятницу бумага дешевела.

В первом эшелоне относительно четверга хорошо смотрелись выпуски РусГидро (+13-26 бп по цене). В торгуемых выпусках ФСК ЕЭС реакции на увеличение объемов предложения в рамках размещаемого выпуска **ФСК ЕЭС-19** (книга по которому закрылась в пятницу, ставка купона установлена на уровне 7.95% при ориентире 7.9-8.0%) до RUB20 млрд. на низколиквидном пятничном рынке мы не увидели. Наибольший объем сделок из обращающихся бумаг прошел в **ФСК ЕЭС-10**, снизившемся на 6 бп по средневзвешенной цене. Сам же **ФСК ЕЭС-19** по итогам закрытия книги разместился на 10 бп ниже своей кривой доходности (УТР 8.11%).

Во втором эшелоне по-прежнему покупался **Вымпелком-Инвест-6** (+15 бп по средневзвешенной цене), заметно подорожал выпуск **РМК-Финанс-4** (+11 бп). Вышедший на вторичные торги выпуск **ММК БО-6** в пятницу закрылся на уровне 100.19% от номинала.

Банк Глобэкс (NR/BB-/BB) разместит 2 выпуска рублевых бондов; участие в размещении считаем интересным

На прошлой неделе Банк Глобэкс открыл книгу заявок инвесторов на приобретение облигаций серии **БО-4** и **БО-6** на суммы RUB3 млрд. и RUB2 млрд. соответственно. Срок обращения бумаг составит 3 года, также предусмотрена оферта через год. Ориентир по купону озвучен в диапазоне 6.8-7.2%, или УТР 6.92-7.33%. Инвесторы смогут принять участие в размещении до 29 июля 2011 г., техническое размещение облигаций назначено на 1 августа.

Индикативная доходность новых бумаг предполагает премию к кривой ОФЗ на уровне 220-260 бп. При этом чуть более короткий **Глобэкс БО-5** торгуется с доходностью УТР 6.9% при премии к ОФЗ в 230-240 бп, что транслируется в доходность выше УТМ 7.1% по новому выпуску. В то же время, отметим, что более ликвидный **Глобэкс Банк БО-1** (УТМ 7.48% к погашению через 1.5 года) предлагает 200-210 бп выше суверенной кривой. Поэтому мы считаем, инвестиции в короткие выпуски интересными даже по нижней границе ориентиров и видим потенциал роста их котировок на вторичном рынке.

Как мы понимаем, в долгосрочной перспективе ВЭБ планирует продать банк Глобэкс и вернуть средства, потраченные на его санацию. Ранее менеджмент банка озвучивал намерения окупить инвестиции к 2014 г., что не исключает возможное изменение структуры акционеров на горизонте 3-х лет, но не предполагает дополнительный риска для коротких облигаций.

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

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



Денежный рынок

События денежного рынка

19 июл	Депозитный аукцион Минфина до RUB20 млрд. (расчеты на след. день)
20 июл	Аукцион ОФЗ 25079 на RUB25 млрд. (расчеты в день аукциона)
20 июл	Уплата 1/3 НДС за 2К 2011 (RUB135-145 млрд.)
21 июл	Аукцион ОБР-20 до RUB10 млрд. (расчеты на след. день)
25 июл	Уплата акцизов и НДС (RUB215-230 млрд.)
27 июл	Возврат Минфину RUB78.9 млрд. с депозитов банков (аукцион 09.02.2011)

RUB МБК o/n intraday

	откр.	мин.	макс.	закр.
1-й круг	3.50/3.75	3.50	3.75	3.60/3.70
2-й круг	3.65/4.15	3.50	4.00	3.65/3.95

Динамика внутри дня (1-й круг)

УТРО	ДЕНЬ	ВЕЧЕР
3.75-4.00	3.55-3.60	3.30-3.50

Страховые взносы в фонды несущественно сказались на чистой ликвидности, тем самым сохранив комфортный уровень ставок

Завершение выплаты крупных страховых отчислений во внебюджетные фонды, объем которых мы оценивали до RUB250 млрд., прошло для денежного рынка в пятницу практически незаметно. С учетом покупки RUB4.2 млрд. ОБР, чистая ликвидная позиция сжалась на RUB50.6 млрд. до RUB760.3 млрд. Отток наблюдался в основном с депозитов, сократившихся на RUB49.4 млрд. до RUB594.7 млрд., в то время как корсчета потеряли символические RUB1.1 млрд., снизившись до RUB661.8 млрд.

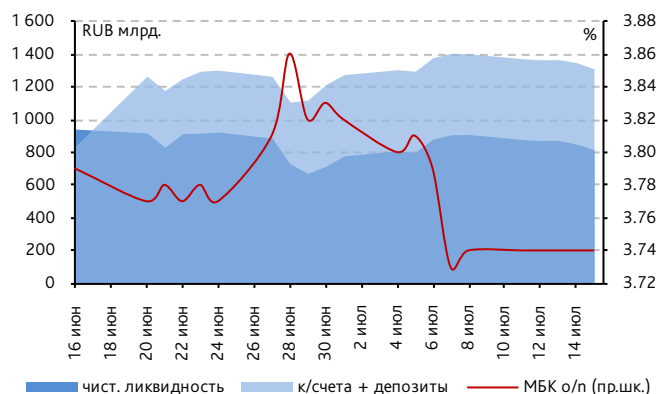
Прочный запас ликвидности поспособствовал сохранению ставок денежного рынка практически без изменений. Итоговые ставки МБК овернайт для банков 1-го круга остались на уровне 3.3-3.5%, для 2-го круга – в среднем снизились на 20 бп до 3.65-3.95%. Почти столько же, сколько и по состоянию на закрытие четверга, стоило фондирование через однодневное междиллерского РЕПО под залог ОФЗ и облигаций 1 эшелона – 4.1 (-1 бп) и 3.99% (+4 бп) соответственно.

Главной угрозой для ликвидности на этой неделе станут налоговые платежи, суммарный объем которых до 25 июля включительно, по нашим оценкам, достигнет RUB350-375 млрд., из которых на НДС придется RUB135-145 млрд. (до 20 июля), а на НДС и акцизы – RUB215-230 млрд. (до 25 июля). В дни налоговых дат, особенно в начале следующей недели, мы не исключаем некоторого подъема ставок денежного рынка (в пределах 40 бп). В то же время такие объемы налогов и сопряженная с ними продажа валютной выручки экспортерами под их уплату способны положительно повлиять на курс рубля. Завтра Минфин предложит банкам на депозиты до RUB20 млрд. под покупку размещаемых в среду **ОФЗ 25079** на RUB25 млрд., но и без этих средств ликвидности в банковской системе пока достаточно как для налогов, так и для аукционов. **ОБР-20**, аукцион по которому на сумму до RUB10 млрд. намечен на четверг, пока пользуется вялым спросом не представляя угрозы для ликвидности.

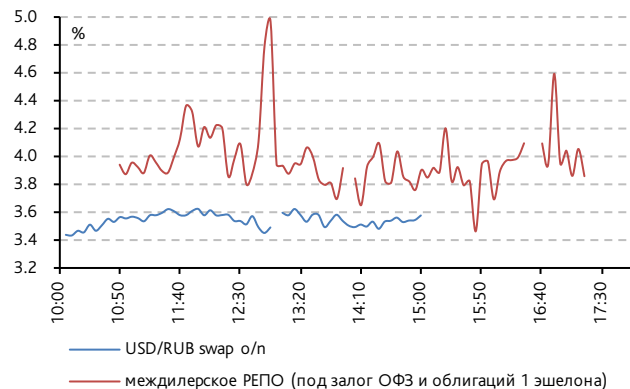


Мария Помельникова
+7 495 789-35-94
maria.pomelnikova@trust.ru

Ликвидность



Ставки РЕПО и валютных свопов o/n intraday




Российская макроэкономика
Промпроизводство в июне отыграло рост внутреннего спроса на фоне усиления потребительской и инвестиционной активности

В пятницу ФСГС опубликовала отчет о промышленном производстве за июнь 2011 г. По сравнению с маем 2011 г. выпуск продукции вырос на 1.1%. В годовом выражении темпы роста промпроизводства в июне 2011 г. ускорились по сравнению с предыдущим месяцем до 5.7% против 4.1% в мае. Рост за 2К 2011 г. составил 4.8%, а за 1П 2011 г. в целом – 5.3%.

ТАБЛИЦА. ИНДИКАТОРЫ ПРОМПРОИЗВОДСТВА РФ

	июнь 11	май 11	июнь 10	1П 11	1П 10
Объем промышленного производства					
К предыдущему периоду	101.1	100.8	99.2		
К аналогичному периоду прошлого года	105.7	104.1	109.7	105.3	110.2
Добыча полезных ископаемых					
К предыдущему периоду	97.3	103.8	97.8		
К аналогичному периоду прошлого года	101.6	102.1	104.4	102.5	105.8
Обрабатывающие производства					
К предыдущему периоду	104.5	102.6	102.5		
К аналогичному периоду прошлого года	107.1	105.0	114.0	108.0	114.3
Производство и распределение электроэнергии, газа и воды					
К предыдущему периоду	88.0	83.4	88.7		
К аналогичному периоду прошлого года	101.5	102.3	102.3	100.2	105.6

Источники: ФСГС, НБ «Траст»

КОММЕНТАРИЙ

Новые статданные принесли приятные новости: после того как промышленность сбавляла обороты на протяжении первых 5 месяцев (не без эффекта высокой базы) в июне промпроизводство наконец-то отыграло фактор роста внутреннего спроса на фоне возобновления роста инвестиций после продолжительного спада и усиления потребительской активности. Неслучайно именно в июне предыдущего года темпы выпуска пошли на спад, что должно было способствовать увеличению темпов роста промышленности как в прошлом, так и в последующие месяцы. Однако зафиксированный всплеск выпуска на 5.7% вместо ожидаемых нами 4.8% г/г сочтется довольно позитивно даже с учетом более низкой базы, и, что самое главное, превышает прирост за 1П 2011 г. на 5.3% г/г. Подтверждением начала позитивной динамики также служит увеличение роста показателя, очищенного от сезонности, второй месяц подряд – до 0.7% м/м против 0.5% м/м в мае.

Ускорение роста промпроизводства связано исключительно с более высокими показателями в сфере обработки - прирост на 7.1% г/г против 5.0% г/г в мае, в то время как прочие формирующие выпуск отрасли демонстрируют ухудшение динамики – добыча сбавила обороты до 1.6% г/г против 2.1% г/г в мае, производство и распределение электроэнергии газа и воды – до 1.5% г/г против 2.3% г/г месяцем ранее.

Своими успехами обрабатывающая промышленность по-прежнему обязана сектору производства машин, оборудования и транспортных средств. Из-за цикличности выпуска продукции машиностроения перечень растущих категорий в июне несколько изменился, но не сузился, а даже пополнился позицией газовых турбин – прирост в 3.4 раза (на 22.3% в 1П 2011 г.). Производство электродвигателей и генераторов постоянного тока прибавило в прошлом месяце 17.4% г/г (всего 18% за 6 мес.), преобразователей постоянного и переменного тока - 50.7% г/г (51.5% за 6 мес.), а металлорежущих станков – 9.2% г/г (39% за 6 мес.).

Впечатляющие темпы роста у автопрома, однако не без стимула со стороны госпрограммы утилизации автохлама – прирост выпуска легковых автомобилей на 45% г/г в июне и всего на 76% г/г в 1П 2011 г. Это произошло вопреки эффекту высокой базы, когда на локальном пике восстановительного роста в июне 2010 г. годовые темпы выпуска транспортных средств достигали 55.8%. О том, что спрос растет и за пределами господдержки говорят по-прежнему высокие показатели производства грузовиков (+25.4% г/г в июне и +53.8% за 6 мес.), магистральных электропоездов (+13.0%, +34.3%), тепловозов (+28.6%, +55%), грузовых вагонов (+26.1%, +39.9%). Машиностроение и автомобилестроение заметно проседают относительно докризисных уровней, тем самым образуя внушительный потенциал роста во 2П 2011 г.

Обрабатывающие производства могли бы вырасти и несколько больше, если бы не некоторое замедление в темпах роста еще одного драйвера сферы обработки – производства стройматериалов, что, скорее всего, имеет временный характер и обусловлено логистикой и затруднением поставок сырья. К примеру, более низкими темпами год к году, чем в среднем за 1П 2011 г. росло производство строительного раствора (4.8% против 17.6% за 1П 2011 г.), кирпича (16.6% против 22.8%), железобетонных конструкций (6.6% против 10.9%).

В июне неплохо показала себя металлургия, несмотря на ожидаемое замедление роста по мере приближения к докризисным мощностям, а в отдельных случаях и превышения докризисных уровней выпуска. Производство проката черных металлов в прошлом месяце росло более высокими темпами, чем в целом за 1П 2011 г. – прирост на 8.9% г/г против +4.6% г/г соответственно. То же касается и производства стальных труб – 23.7% против 21.1% за 1П 2011 г., стали – 5.9% против 4.8%, чугуна – 2.4% против спада на 1.3%.

В целом позитивная динамика в ключевой для отечественной промышленности отрасли – сфере обработки, в купе с ослаблением эффекта базы оставляют надежду на ускорение темпов роста промпроизводства в ближайшие месяцы. Мы продолжаем делать ставку на дальнейший рост внутреннего спроса. Стимулировать инвестиционную и потребительскую активность во 2П 2011 г. будет постепенное раскручивание госрасходов по мере приближения к концу года и сохранение низких процентных ставок. В своем решении по ставкам в июле Банк России, вероятнее всего, будет ориентироваться не столько на хорошие статданные по производству, сколько на инфляционные риски со стороны кредитования и роста склонности к потреблению, однако с учетом растущей неопределенности внешнеэкономической ситуации пока повышение ставок видится маловероятным.



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

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

Кирилл Коваленко
+7 495 647-25-97
kirill.kovalenko@trust.ru

Клиентские продажи

Александр Хлопецкий
+7 495 647-28-39
aleksandr.khlopetsky@trust.ru

Кредитный анализ

Сергей Гончаров
+7 495 786-35-31
sergey.goncharov@trust.ru

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

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

Олеся Курбатова
+7 495 647-25-90
olesya.kurbatova@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. Представленные 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, выраженным 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.