

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Внешние рынки сохраняют весьма невыразительную динамику. Фундаментальной поддержки для восстановления интереса к рисковому активам пока не ощущается, однако приток дополнительной ликвидности, обусловленный последними решительными шагами ЕЦБ, поддерживает довольно высокую покупательскую активность в сегменте европейского госдолга. Спрос инвесторов концентрируется также и в «защитных» UST.

Российские еврооблигации

В сегменте российских еврооблигаций вчерашний день стал еще одним днем покупок. Участники активно наращивали позиции в суверенных бумагах – длинные выпуски в лидерах ценового роста. Повышенный интерес сохраняется к бумагам Газпрома.

Рублевые облигации

На локальном долговом рынке вновь появились признаки положительных переоценок, концентрирующиеся в сегменте ОФЗ. Поддержку спросу оказывает динамика валютного рынка. К тому же есть предположение, что приток временно свободных финансовых ресурсов оперативно «трансформируется» именно в ОФЗ, как наиболее ликвидный инструмент.

FX/Rates

Локальный валютный рынок вчера двигался в направлении противоположном международным площадкам.

Наши ожидания

Глобальные площадки будут отыгрывать китайскую макростатистику, которая обещает продолжение стимулирующих мер от национальных финансовых регуляторов. В Европе основное внимание приковано к тому, насколько серьезно на результаты размещения долгосрочных обязательств Италии повлияет новость о снижении рейтинга агентством Moody's сразу на 2 ступени с «А3» до «Ваа2». В США сегодня выходит июньский PPI, а также индекс потребительского доверия от Мичиганского университета за июль.

Российским евробондам, как мы полагаем, сегодня удастся сохранить положительную динамику, хотя соблазн зафиксироваться перед выходными высок.

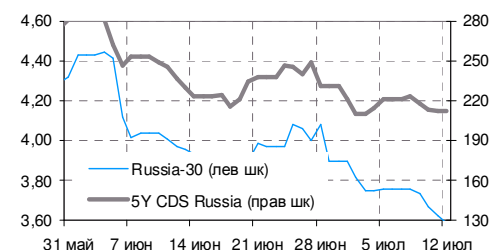
В рублевом сегменте торговая сессия также обещает динамику на позитивной волне, ориентируясь на базовые факторы – динамику рубля и настрой внешних рынков.

Что касается решений сегодняшнего заседания Банка России по ставкам, то мы не ожидаем каких-либо кардинальных

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,59	-4
CDS России	212	-1
MOSPRIME o/n	5,86	34
NDF 3M	6,76	4
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.		
	845,9	18
Остатки на депозитах, млрд руб.		
	85,0	-5
Доллар / рубль (ЦБ), руб	32,73	0,05
Корзина (ЦБ), руб	35,98	-0,01

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,46	-0,1
ERIBOR 3M	0,50	-1,5
EUR/USD	1,22	
UST-10	1,48	-4
Германия-10	1,25	-2
EFSF-10	2,39	-4
Италия - 10	5,80	-14
Испания - 10	6,54	-23
Португалия-10	10,36	-1
CDS 5Y Ирландия	545	3
CDS 5Y Португалия	826	-15
CDS 5Y Италия	503	7
CDS 5Y Испания	569	10

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	668,0	9
iTRAXX CEEMEA 5Y	284,0	2
iTRAXX SOVX WE 5Y	274,0	1

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,28	-10
ОФЗ 26205	8,11	-5
ОФЗ 26207	8,56	-6
Газпром-11	7,42	-25
РЖД-10	7,61	-9
ФСК-15	8,17	0
MTC-05	6,90	165
ВымпелКом-4	9,93	3
МеталлИнвест-5	9,55	-10
Северсталь-БО1	7,39	-11
РусалБр-8	14,09	-6
РСХБ-15	8,54	-99

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,33	-2
Газпром-37	5,88	-12
Sberbank-21	5,35	-2
AlfaBank-21	7,85	-1
Evraz-18	7,56	-1
Vimpel-22	8,03	-5
TNK-BP-18	4,59	0

перемен в действующей политике регулятора.

Рубль сегодня будет испытывать сильную поддержку со стороны сырьевого сегмента, где сохраняется рост цен на черное золото, что позволит национальной валюте продолжить восстановление.

Главные новости

Федеральный бюджет: июнь – последний месяц профицита.

Благодаря временному лагу между снижением цен на нефть и изменением экспортных пошлин, бюджет в июне был исполнен с профицитом. Однако уже в июле-августе произойдет резкое снижение нефтегазовых доходов, что должно привести к возникновению устойчивого дефицита.

Планы Минфина по сокращению расходов в 2013/14 гг. можно только приветствовать, как и введение четкого бюджетного правила, привязывающего расходы к долгосрочной средней цене нефти. Эти решения укрепят заметно пошатнувшую в последние годы бюджетную конструкцию, и в целом должны быть позитивно восприняты инвесторами.

Объявлены победители конкурса на LTE частоты.

Как и ожидалось, победителями конкурса Роскомнадзора на LTE частоты стали компании Большой Четверки: Ростелеком, МТС, Мегафон и ВымпелКом. Несмотря на достаточно позитивное значение того, что основные телекоммуникационные операторы России преодолели очередной этап на пути строительства сетей LTE, а также важную имиджевую составляющую факта присуждения им LTE частот, мы не стали бы преувеличивать значение данной новости для их бумаг.

Группа ЛСР: операционные результаты 1 пол. 2012 г.

Операционные результаты ЛСР за 1 пол. 2012 г. в целом оказались довольно хорошими, хотя от кв.-к-кв. показали замедление в росте относительно 2011 г. Для инвесторов готовых к рискам компании интерес по доходности могут представлять бумаги ЛСР серии БО-03 и БО-05.

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.

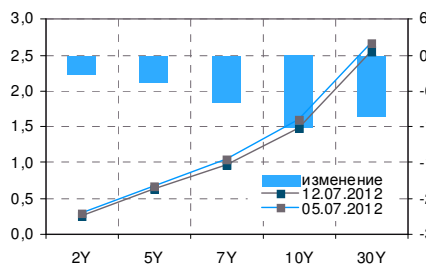
Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

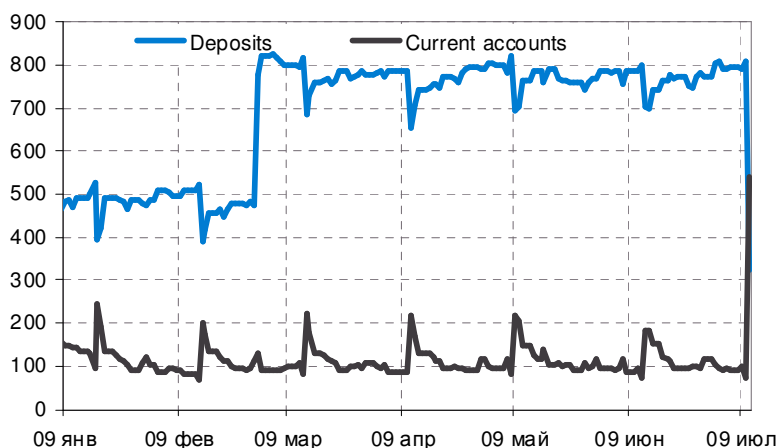
Внешние рынки сохраняют весьма невыразительную динамику. Фундаментальной поддержки для восстановления интереса к рисковым активам пока не ощущается, однако приток дополнительной ликвидности, обусловленный последними решительными шагами ЕЦБ, поддерживает довольно высокую покупательскую активность в сегменте европейского госдолга. Спрос инвесторов концентрируется также и в «защитных» UST.

В четверг нестабильность настроений на глобальных площадках сохранялась. При этом все сильнее убежденность в том, что фундаментальной поддержки для роста спроса на рисковые активы не формируется, однако европейский долговой рынок отражает довольно позитивную динамику ранее «проблемных» долговых инструментов. Судя по всему, это является отражением существенного притока дополнительной ликвидности в рынок после последних весьма решительных действий ЕЦБ по снижению базовых ставок, которые помимо прочего подтолкнули участников рынка к тому, чтобы существенно сократить имеющиеся депозитные позиции в ЕЦБ.

Кривая доходности гособлигаций США



Ликвидность банковской системы ЕС, млрд евро



Динамика структуры ликвидности банковской системы за неделю, млрд евро

	7 июл	8 июл	9 июл	10 июл	11 июл
Депозиты	795,203	795,203	791,248	808,516	324,931
Корсчета	91,789	91,789	99,652	73,946	539,786
Сумма	886,992	886,992	890,9	882,462	864,717

Источник: ЕЦБ

Вчерашнее размещение векселей Италии на 361 день на 7,5 млрд евро, где имело место ощутимое снижение доходности: до 2,697% с 3,972% на предыдущем июньском аукционе, является довольно ярким подтверждением данной гипотезы.

В то же время приходится констатировать, что инвесторы хотя и готовы покупать высокодоходные долговые госбумаги - вчера продолжали снижаться доходности долгосрочных не только итальянских, но и испанских бондов (по 10-летним до 5,80% и 6,54% соответственно), все же сохраняют предпочтение и в части защитных инструментов. Так,

существенным был спрос на аукционе по размещению 10-летних бондов Великобритании (их доходность на аукционе сложилась рекордно низкой – 1,72% годовых). Кроме того, продолжается скупка немецких госбумаг – доходность 10-летних Bundes вчера снизилась до 1,25% годовых.

На американских площадках также сохраняется навес спроса в «защитных» инструментах: при размещении 30-летних UST доходность сложилась на уровне 2,58% против 2,72% на предыдущем аукционе в июне, при этом bid/cover составил 2,7х против 2,4х. Доходность 10-летних UST вчера снизилась до 1,48% годовых («- 4 б.п.»).

Сегодня глобальные площадки будут отыгрывать макроданные из Китая, которые оказались несколько сильнее, чем ожидалось: по сравнению с январем-мартом подъем экономики составил 1,8%, как и кварталом ранее, при среднем прогнозе на уровне 1,7%. Таким образом, укрепляются ожидания дальнейшей реализации стимулирующих мер китайскими финансовыми регуляторами.

Европейская валюта продолжает терять позиции против доллара США. Причинами для очередного всплеска активности инвесторов, а также роста спроса на безрисковые активы стала опубликованная статистика из ЕС о росте промышленного производства в мае. Примечательно то, что в сравнение с апрелем месяцем этот показатель вырос на 0,6% при нулевом прогнозе, вместе с тем, в годовом исчислении наблюдается снижение на «-2,8%». Таким образом, данные лишь подтвердили то, что экономика Европы продолжает демонстрировать замедление. Данная информация, а также отсутствие позитивных моментов позволили паре EUR/USD опуститься до уровня 1,2169х. Вместе с тем, статистика с рынка труда США отразила снижение количества первоначальных обращений за пособием по безработице до 350 тыс., следует отметить, что это значение является минимальным с февраля текущего, тогда Министерство труда и занятости зафиксировало подобное значение. Однако позитивные для американской экономики данные спровоцировали обратный эффект. Инвесторы, рассчитывающие на возможное начало стимулирования экономического роста, расценили это как повод для очередной отсрочки. По итогам дня соотношение между долларом и евро составило 1,2198х.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

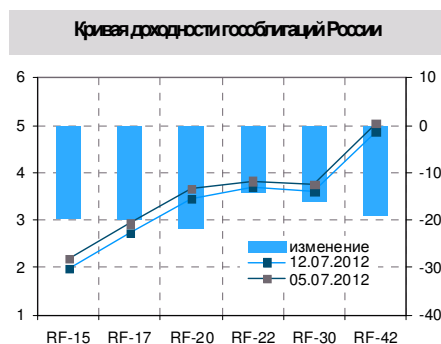
Российские еврооблигации

В сегменте российских еврооблигаций вчерашний день стал еще одним днем покупок. Участники активно наращивали позиции в суверенных бумагах – длинные выпуски в лидерах ценового роста. Повышенный интерес сохраняется к бумагам Газпрома.

В четверг инвесторы в российские еврооблигации сохраняли весьма позитивный настрой, не придавая особого внимания слабому спросу на рискованные активы на глобальных площадках.

Несмотря на довольно осторожное открытие – утренние котировки суверенных бумаг были в пределах 25 б.п. ниже, чем вечером в среду, днем возобновились активные покупки. При этом спрос по большей части концентрировался в выпусках более длинной дюрации. Так, бонд Russia-42 дорожал на 0,75%-1% и его котировки подрастали до 112,25% - 112,5% (YTM 4,85% - 4,83%), но скорректировались до 112% (YTM 4,86%). Также покупателям был интересен выпуск Russia-28, активно прибавлявший в цене («+75 б.п.» / YTM 4,96%). Динамика Russia-30 была позитивной в течение дня, но не столь яркой: после открытия по 121,5% (YTM 3,66%) бонд подорожал до 122% (YTM 3,58%).

В негосударственном секторе в центре спроса были бумаги Газпрома, причем как только разместившиеся, так и торгующиеся, особенно длинные выпуски Gazprom-34, Gazprom-37, которые вчера прибавляли в цене более 1,5% и их доходность соответственно снизилась до 6,03% и 5,88% годовых. В части новых бумаг можно отметить более яркое движение



котировок по выпуску, номинированному в евро: с открытия по 100,75% (УТМ 3,58%) бумага подорожала к концу дня до 101,25% (УТМ 3,46%). В то же время ценовой рост долларовых 10-летних бумаг «ограничился» пока 25 б.п.: от 100,5% (УТМ 4,88%) до 100,75% (УТМ 4,85%).

Помимо бондов Газпрома покупателям были интересны бумаги Лукойла, ТНК-ВР – здесь положительная переоценка вчера была на уровне 25-50 б.п. Кроме того, покупали бонды Евраз, Сбербанка, ВЭБа и ВымпелКома.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

На локальном долговом рынке вновь появились признаки положительных переоценок, концентрирующиеся в сегменте ОФЗ. Поддержку спросу оказывает динамика валютного рынка. К тому же есть предположение, что приток временно свободных финансовых ресурсов оперативно «трансформируется» именно в ОФЗ, как наиболее ликвидный инструмент.

Рублевые облигации в четверг демонстрировали позитивную динамику, главным образом в сегменте ОФЗ, отражающего преобладающие рыночные настроения. Поддержку спросу оказывала динамика валютного рынка, где рубль чувствовал себя относительно базовых валют довольно комфортно. Кроме того, есть предположение, что приток временно свободных финансовых ресурсов участники стараются «трансформировать» именно в гособлигации, как наиболее ликвидный инструмент, а также потенциальный источник дополнительных средств, которые при необходимости можно будет получить через операции РЕПО как с ЦБ, так и с другими участниками рынка.

Так, за вчерашний день положительные переоценки в ОФЗ составляли от 15 до 45 б.п., причем более существенным рост был на длинной дюрации: в сериях 26205, 26207 и 26208.

В части корпоративных бумаг оптимизма также чуть прибавилось, но сегмент по-прежнему проигрывает госбумагам по объемам сделок. Широкий диапазон колебания котировок объясняется сохраняющимися широкими спредами между котировками на покупку и на продажу. Покупателям вчера были интересны бумаги ВымпелКома, МТС, АФК Системы, Башнефти, ФСК, НПК, Евраз-Холдинга.

Ольга Ефремова

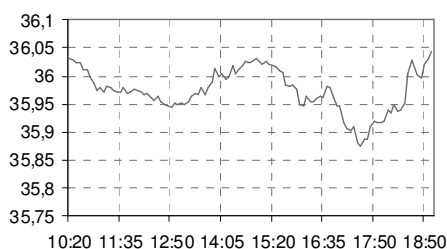
Forex/Rates

Локальный валютный рынок вчера двигался в направлении противоположном международным площадкам.

Снижение стоимости нефти на сырьевых площадках, а также нестабильная ситуация на глобальных валютных рынках не мешали рублю демонстрировать восстановление. В ходе вчерашних торгов бивалютная корзина, испытывающая эффект дешевого евро, опускалась ниже уровня 36 руб., курс доллара при этом удерживался в рамках «коридора» 32,62 - 32,83 руб. Сегодня рубль продолжает демонстрировать укрепление, вместе с тем, ситуация на внешних рынках складывается по-другому: слабые статданные из Китая, подтвердившие замедление экономики, формируют надежду на возможное продолжение стимулирующих мер со стороны монетарных властей «Поднебесной». На фоне этого стоимость нефти марки Brent на сырьевых площадках преодолела отметку 101 долл. за барр., а это будет служить хорошим аргументом для укрепления позиций рубля.

Банковская система продолжает накапливать ликвидность в преддверии налоговых выплат. Так, согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах увеличилась на 13,9 млрд руб. до 930,9 млрд руб. В то же время, задолженность перед регулятором по инструментам РЕПО и кредитам под залог нерыночных активов обновила максимальное значение – 1974,44 млрд руб. Вместе с тем, мы полагаем, что данный

Динамика бивалютной корзины



показатель продолжит демонстрировать увеличение. Ставки денежного рынка немного выросли - MosPrime o/n – до 5,86%.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Глобальные площадки будут отыгрывать китайскую макростатистику, которая обещает продолжение стимулирующих мер от национальных финансовых регуляторов. В Европе основное внимание приковано к тому, насколько серьезно на результаты размещения долгосрочных обязательств Италии повлияет новость о снижении рейтинга агентством Moody's сразу на 2 ступени с «А3» до «Ваа2». В США сегодня выходит июньский PPI, а также индекс потребительского доверия от Мичиганского университета за июль.

Российским евробондам, как мы полагаем, сегодня удастся сохранить положительную динамику, хотя соблазн зафиксироваться перед выходными высок.

В рублевом сегменте торговая сессия также обещает динамику на позитивной волне, ориентируясь на базовые факторы – динамику рубля и настрой внешних рынков.

Что касается решений сегодняшнего заседания Банка России по ставкам, то мы не ожидаем каких-либо кардинальных перемен в действующей политике регулятора.

Рубль сегодня будет испытывать сильную поддержку со стороны сырьевого сегмента, где сохраняется рост цен на черное золото, что позволит национальной валюте продолжить восстановление.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

Внешний долговой рынок

12 - 13 июля Размещение гособлигаций Италии.

Макроэкономические события

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 июль.

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

Новости коротко

Макроновости

- Внешэкономбанк провел аукцион по размещению 30 млрд руб. пенсионных накоплений на депозиты в кредитных организациях. Согласно материалам банка, общий объем поданных заявок на участие в размещении составил 81,6 млрд рублей. По результатам аукциона было совершено 15 сделок. Средневзвешенная ставка составила 8,96% годовых. Средства размещены сроком на 312 дней до 20 мая 2013 года.
- По данным Банка России, **объем международных резервов РФ** за неделю с 29 июня по 6 июля снизился на 1,5 млрд долл. до 511,4 млрд долл.

Корпоративные новости

- Единственный акционер **ЗАО «ЮниКредит Банк»** принял решение увеличить уставный капитал через допэмиссию акций. Банк выпустит 594,53 тыс. обыкновенных бездокументарных именных акций номинальной стоимостью 16,820 тыс. руб. Общий номинальный объем допэмиссии составит 9,999 млрд руб. Размещение будет осуществляться по закрытой подписки в пользу основного акционера ЮниКредит Банк Австрия АГ. /Finambonds/

Долговые рынки

- Облигации **ОТП Банка** серий БО-01, БО-02 и БО-03 включены в котировальный список «Б» ММВБ. До этого момента бумаги торговались в котировальном списке «В».
- **СКБ-банк** 11 июля 2012 года провел вторичное размещение облигаций серии БО-03, ранее приобретенных в рамках оферты. Объявленная организатором доходность находилась в диапазоне 10,27-10,72% годовых, цена размещения - 99,20-99,55% от номинала. В книгу заявок было подано 20 заявок инвесторов в диапазоне цены 99,35-99,20 (доходность 10,53-10,72% годовых). По результатам сбора заявок, эмитентом было принято решение об удовлетворении 18 заявок общим объемом 1,011 млн облигаций с ценой приобретения 99,35% от номинальной стоимости, что соответствует доходности к оферте (на 31.05.2013) на уровне 10,53% годовых.

Главные новости

Федеральный бюджет: июнь – последний месяц профицита.

Благодаря временному лагу между снижением цен на нефть и изменением экспортных пошлин, бюджет в июне был исполнен с профицитом. Однако уже в июле-августе произойдет резкое снижение нефтегазовых доходов, что должно привести к возникновению устойчивого дефицита.

Планы Минфина по сокращению расходов в 2013/14 гг. можно только приветствовать, как и введение четкого бюджетного правила, привязывающего расходы к долгосрочной средней цене нефти. Эти решения укрепят заметно пошатнувшую в последние годы бюджетную конструкцию, и в целом должны быть позитивно восприняты инвесторами.

Событие. Минфин опубликовал оценку исполнения федерального бюджета в июне. По итогам прошедшего месяца бюджет был исполнен с профицитом в размере 115 млрд. рублей. По итогам полугодия профицит составил 247 млрд. рублей (0.9 % ВВП). Чистое сальдо привлечения на рынке внутреннего долга составило 239 млрд. рублей, на рынке внешнего долга – 100 млрд. рублей.

Федеральный бюджет, млрд. руб.

	Июнь11	Июнь12	% з/з	Янв.- июнь11	Янв.- июнь12	% з/з
Urals, руб./бар.	3 133	3 065	-2.2	3 095	3 418	10.4
Доходы	1 106	1 117	0.9	5 306	6 200	16.8
в т.ч.						
Нефтегазовые доходы	473	538	13.7	2 540	3 226	27.0
% к общим доходам	42.8	48.2		47.9	52.0	
Не нефтегазовые доходы	633	579	-8.6	2 766	2 974	7.5
Расходы	788	1 001	27.7	4 603	5 952	29.3
% к годовому плану	7.2	7.9		42.1	46.7	
Профицит (+) / дефицит (-)	318	115		704	247	
% ВВП	7.1	2.3		2.8	0.9	
Не нефтегазовый дефицит	-155	-423		-1 837	-2 979	
% ВВП	-3.5	-8.5		-7.4	-10.6	

Источники: Минфин, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Комментарий. Несмотря на существенно подешевевшую нефть, бюджет в июне оставался профицитным. Большого сюрприза в этом нет, т.к. между снижением цен на нефть и изменением экспортных пошлин существует временной лаг. Экспортная пошлина в июне рассчитывалась, исходя из средней цены Urals за период с середины апреля по середину мая, а это были ещё вполне приемлемые \$ 114 за баррель. Вдобавок, к июню уже произошла девальвация рубля, что в значительной мере компенсировало снижение цен на нефть. По нашим оценкам, расчет экспортной пошлины на июль должен осуществляться исходя из \$ 102.5 за баррель нефти, а на август расчетная цена составит уже \$ 95. Таким образом, в июле-августе должно произойти резкое сокращение нефтегазовых доходов, что, скорее всего, приведет к возникновению бюджетного дефицита.

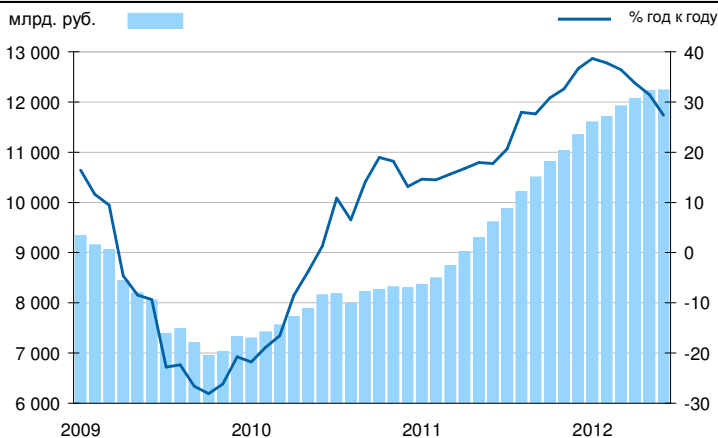
В плане расходов ничего принципиально не меняется – взяв с начала года курс на равномерное расходование бюджетных средств, Правительство продолжает его придерживаться. Всё идет к тому, что традиционного всплеска бюджетных расходов в конце года не произойдет. А это значит, что спрос банковского сектора на рефинансирование со стороны ЦБ может оказаться в декабре рекордно-высоким.

Напомним, что бюджет-2012, рассчитанный исходя из \$ 115 за баррель, предполагает дефицит в размере 68 млрд. рублей. Согласно заявлениям представителей Минфина, при \$ 100 за баррель, бюджет недосчитается в текущем году лишь 100 млрд. рублей (довольно оптимистичная, на наш взгляд, оценка, предполагающая, по-видимому, более существенное по сравнению с текущим значением ослабление рубля). Расходы в 2012 г. Минфин сокращать не планирует. Соответственно, дефицит должен составить

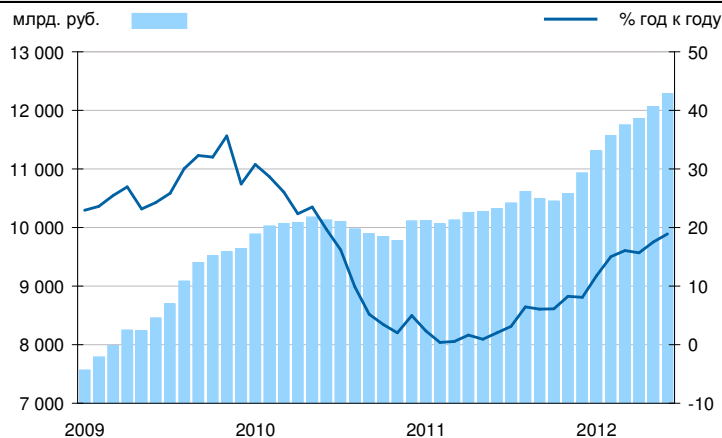
не более 170 млрд. рублей или порядка 0.3 % ВВП. С начала года чистое сальдо привлечения/погашения на внутреннем и внешнем рынке составляет 339 млрд. рублей. Во втором полугодии, оно может увеличиться ещё примерно на 150-200 млрд. рублей. Таким образом, если цены на нефть не упадут ниже \$ 90 за баррель, то за счет внутренних и внешних заимствований Минфин сможет не только профинансировать дефицит бюджета в полном объеме, но и пополнить Резервный фонд на 300-350 млрд. рублей (изначально планировалось на 500 млрд. рублей).

Бюджетные планы на 2013-15 гг. предполагают расчет доходов исходя из \$97, \$101 и \$104 соответственно. В то же время базовая цена нефти, которая ограничивает бюджетные расходы (предельные расходы = доходы при базовой цене + 1% ВВП), установлена на уровне \$92, \$93 и \$94. При этих вводных бюджет дефицита на следующий год планируется в размере 992 млрд. рублей (1.5 % ВВП), в 2014 г. – 460 млрд. рублей (0.6 % ВВП), в 2015 г. – 92 млрд. рублей (0.1 % ВВП). Расходы 2013/14 гг. предполагается сократить на 830 млрд. рублей по сравнению с тем, что записано в законе о бюджете на 2012-14 гг. Если Минфину удастся претворить эти планы в жизнь и четко зафиксировать бюджетное правило (привязка расходов к базовой цене нефти, рассчитываемой как долгосрочная средняя), то это будет означать существенное укрепление пошатнувшейся в последние годы бюджетной конструкции.

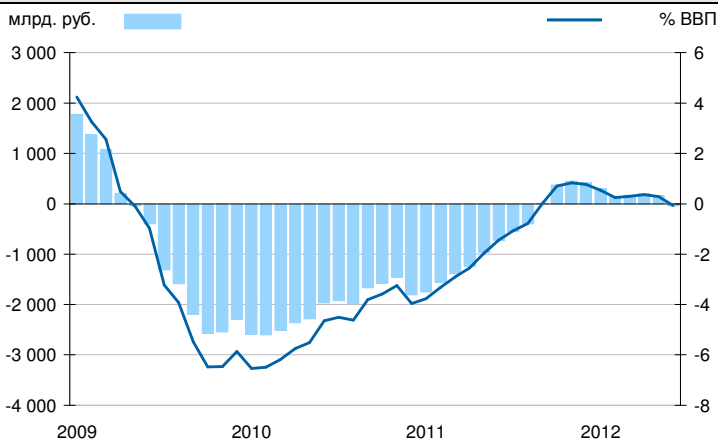
Доходы бюджета, накопленным итогом за 12 мес.



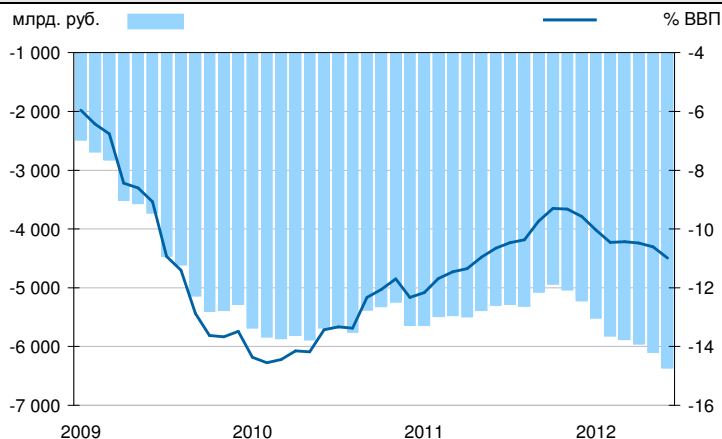
Расходы бюджета, накопленным итогом за 12 мес.



Профицит / дефицит бюджета, накопленным итогом за 12 мес.

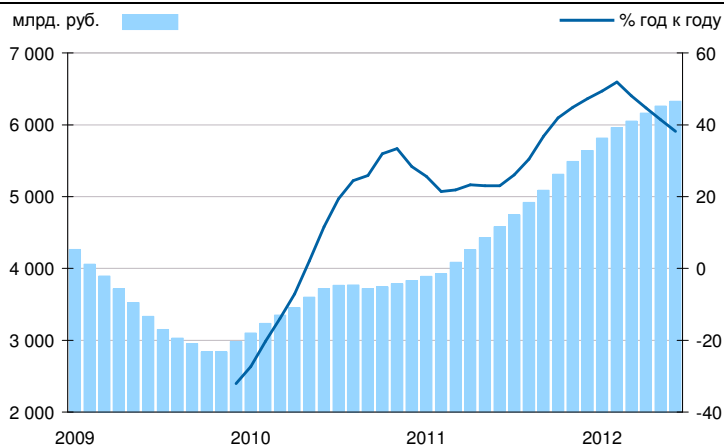


Не нефтегазовый дефицит бюджета, накопленным итогом за 12 мес.



Доля нефтегазовых доходов в федеральном бюджете, % накопленным итогом за 12 мес.

Нефтегазовые доходы бюджета, накопленным итогом за 12 мес.



Источники: Минфин, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

Кирилл Тремасов

Объявлены победители конкурса на LTE частоты.

Как и ожидалось, победителями конкурса Роскомнадзора на LTE частоты стали компании Большой Четверки: Ростелеком, МТС, Мегафон и ВымпелКом. Несмотря на достаточно позитивное значение того, что основные телекоммуникационные операторы России преодолели очередной этап на пути строительства сетей LTE, а также важную имиджевую составляющую факта присуждения им LTE частот, мы не стали бы преувеличивать значение данной новости для их бумаг.

Событие. По сообщению Роскомнадзора, победителями конкурса на частоты для мобильных сетей связи четвертого поколения (LTE) стали компании Большой Четверки: Ростелеком, МТС, Мегафон и Вымпелком.

Каждая из компаний получит две пары частот по 7,5 МГц в нижнем диапазоне 720-862 МГц, а также пару по 10 МГц в верхнем диапазоне 2,5-2,7 ГГц. Таким образом, победители конкурса будут располагать набором частот в 50,0 МГц, чего должно быть достаточно для развертывания федеральных сетей стандарта LTE.

Одним из ключевых условий для получения данных частот являются инвестиции в развитие сети размер не менее 15 млрд руб. в год каждой компанией, обязательство охватить LTE сетью территорию страны за 7 лет (начиная с 2013 г.), а также обязательства по финансированию «конверсии» данных частот, поскольку в настоящее время они заняты военными (по разным оценкам, на это может потребоваться от 80 до 100 млрд руб. на всех операторов).

Комментарий. Несколько соображений в этой связи:

- Результаты конкурса были фактически предрешены заложенными в них условиями. Частоты достались четырем крупнейшим телекоммуникационным компаниям, наиболее «подготовленным» для развертывания данных сетей. Как и ожидалось, частоты не достались «Сумме Телеком», «Транстелекому» и двум дочерним компаниям Tele2.
- Технологии LTE – проект достаточно неблизкого будущего. О получении компаниями какого-либо значимого коммерческого эффекта от их запуска можно будет говорить не раньше 4-5 лет. Для этого, как минимум, должен появиться массовый рынок соответствующих терминальных устройств (трубок), а также оборудования.
- В настоящее время основной упор в развитии услуг мобильного интернета компаниями Большой Четверки был сделан на технологиях 3G, которые пока в состоянии удовлетворить запросы «среднего потребителя», и инвестиции в которые компаниям еще предстоит «отбить».
- На данном этапе развития телекоммуникационной отрасли в России, важность как услуг 3G, так и мобильного ШПД в целом, определяется не их вкладом в EBITDA компаний (скорее всего, он близок к нулю), а тем что: а) они являются средством «удержания» и расширения абонентской базы; б)

обеспечивают технологическую готовность компаний для будущего «рывка», который станет возможным только после появления массового спроса на услуги мобильного интернета.

- Предполагаемые расходы на внедрение LTE не являются чем-то из ряда вон выходящим для операторов Большой Четверки. Они заложены в их инвестиционные планы, уже частично осуществлены, а также не приведут к серьезным дополнительным капитальным затратам в будущем.

Поэтому, мы сказали бы, что, несмотря на достаточно позитивное значение того, что основные телекоммуникационные операторы России преодолели очередной этап на пути строительства сетей LTE, а также важную имиджевую составляющую факта присуждения им LTE частот, преувеличивать значение данной новости для бумаг компаний (Ростелекома, МТС и ВымпелКома) не стоит.

Евгений Голосной

Группа ЛСР: операционные результаты 1 пол. 2012 г.

Операционные результаты ЛСР за 1 пол. 2012 г. в целом оказались довольно хорошими, хотя от кв.-к-кв. показали замедление в росте относительно 2011 г. Для инвесторов готовых к рискам компании интерес по доходности могут представлять бумаги ЛСР серии БО-03 и БО-05.

Событие. Вчера ЛСР представила операционные результаты за 1 пол. 2012 года.

Комментарий. Операционные результаты Группы ЛСР за 1 пол. 2012 г. оказались довольно хорошими, хотя от кв.-к-кв. они замедлялись на фоне показателей 2011 г. как в сегменте недвижимости, так по строительным материалам. Вероятно, влияние оказали высокие результаты компании во 2 кв. 2011 г., выступающие базой для сравнения.

Вместе с тем, в январе-июне 2012 г. отметим уверенный рост новых контрактов на продажу недвижимости на 68% до 198 тыс. кв. м., что в денежном эквиваленте составило 17,2 млрд руб. («+87%» к а.п.п.г.). Здесь можно выделить Московский регион, где ЛСР продолжает набирать обороты, получив новых контрактов на сумму 2,4 млрд руб. («+335%» к а.п.п.г.) или 40 тыс. кв. м. («+375%»). В 1 пол. 2012 г. группа ввела в эксплуатацию всего 31 тыс. кв. м. и передала покупателям 80 тыс. кв. м. В сегменте строительных материалов также по всем наименованиям продукции за первые 6 мес. 2012 г. была отмечена положительная динамика (см. таблицу ниже).

Среди выпусков ЛСР наибольший интерес в части доходности для инвесторов, готовых принять риски компании в текущих условиях, могут представлять биржевые облигации серий БО-3 (УТМ 12,10%/567 дн.) и БО-5 (УТМ 12,40%/668 дн.), в которых наблюдается некоторая торговая активность.

Операционные результаты Группы ЛСР

	1 пол.2012	1 пол.2011	1 пол.2012/ 1 пол.2011
Новые контракты, тыс. кв. м.			
Всего (по всем регионам)	198	117	68%
Жилье масс-маркет и бизнес-класс В С.-Петербурге	86	60	43%
Элитное жилье в С.-Петербурге	39	23	69%
Недвижимость в Москве	40	8	375%
Недвижимость в Екатеринбурге	33	26	25%
Новые контракты, млрд руб.			
Всего (по всем регионам)	17,2	9,2	87%
Жилье масс-маркет и бизнес-класс В С.-Петербурге	6,7	4,2	58%
Элитное жилье в С.-Петербурге	6,2	3,1	97%
Недвижимость в Москве	2,4	0,6	335%
Недвижимость в Екатеринбурге	2,0	1,3	52%

Строительство, тыс. кв. м.			
С.-Петербург	180	135	33%
Москва*	76	63	20%
Екатеринбург*	55	40	36%
Производство строительных материалов, тыс. куб. м.			
Железобетон	204	179	14%
Товарный бетон	659	567	16%
Газобетон	522	422	24%
Песок	5 154	4 832	7%
Щебень	2 947	1 887	56%
Цемент, тыс. тонн	425	-	-
Кирпич (млн шт.)	84	84	1%

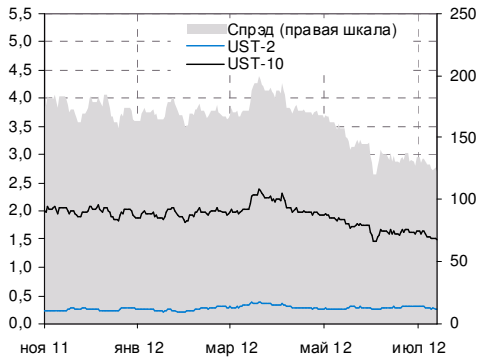
* с учетом смонтированных панельных домов, а также продаж ЖБИ

Источник: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКа

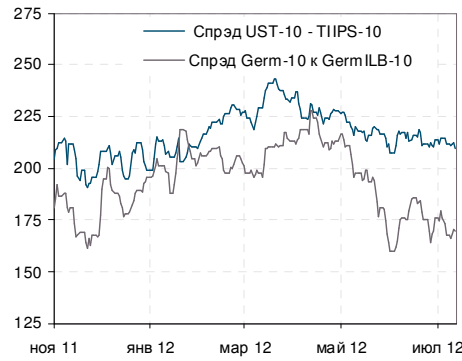
Александр Полюттов

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

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



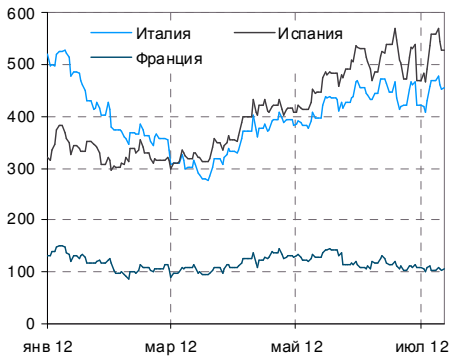
Спрэд UST-10 к TIPS-10 и Germ-10 к GermILB-10



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



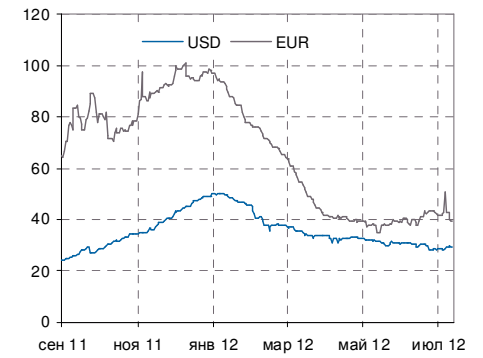
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

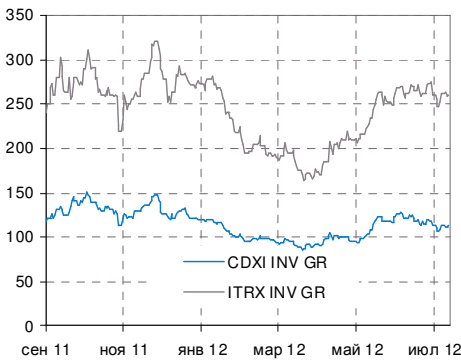


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

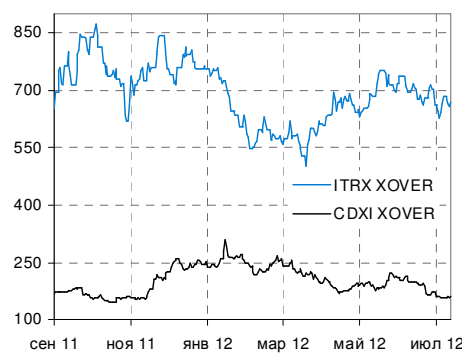


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

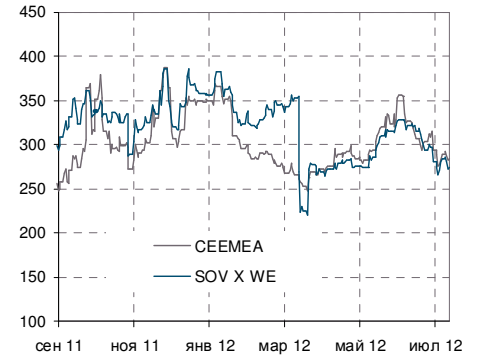
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX / Cross-Over

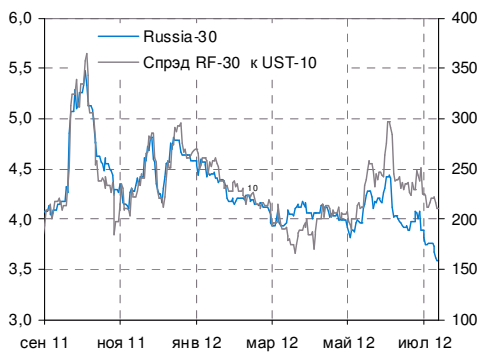


ITRX / Governments

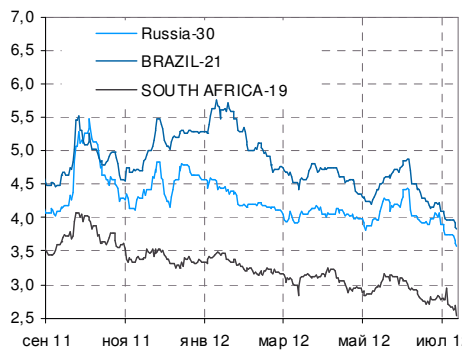


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

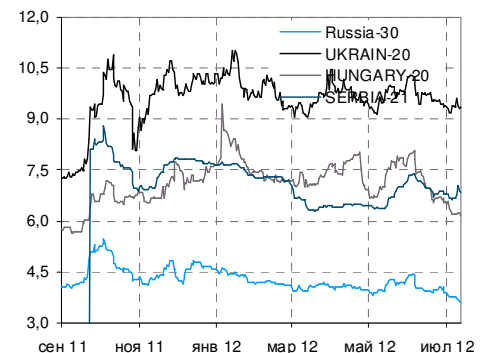
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

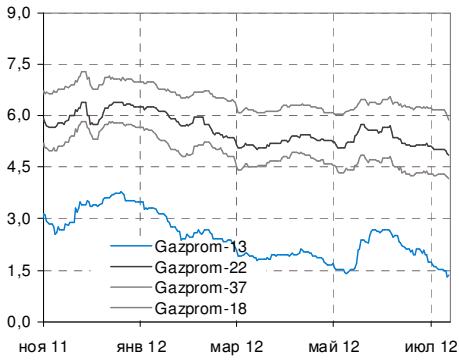


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

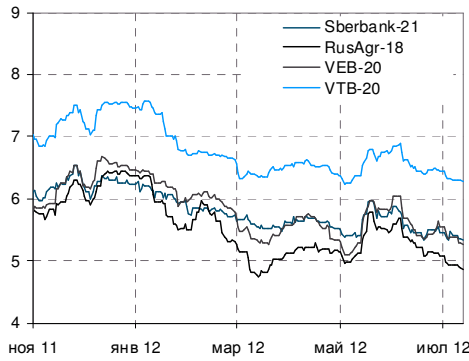


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

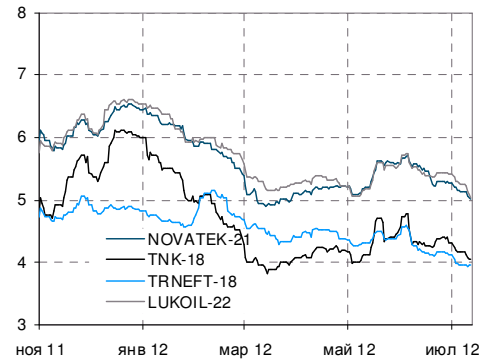
Еврооблигации Газпрома



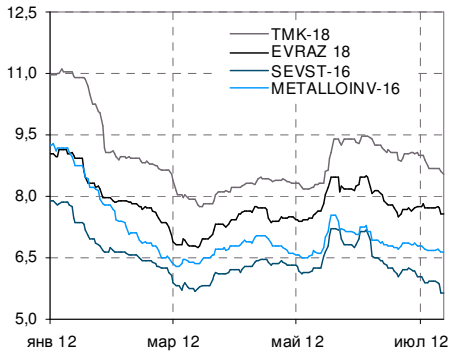
Евробонды госбанков



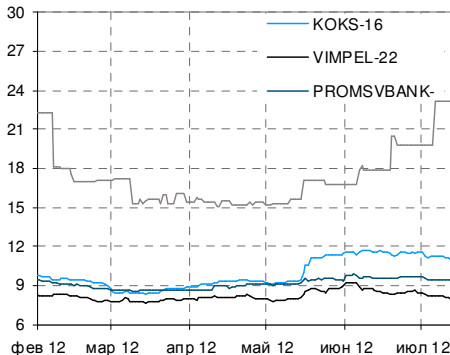
Еврооблигации нефтегазового сектора



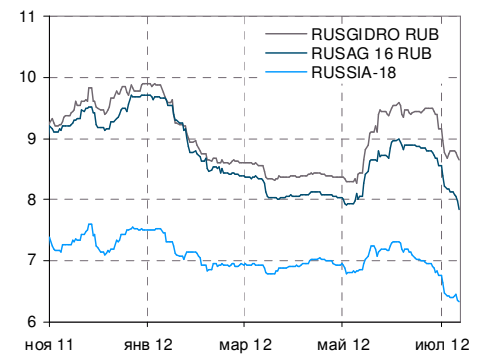
Еврооблигации металлургического сектора



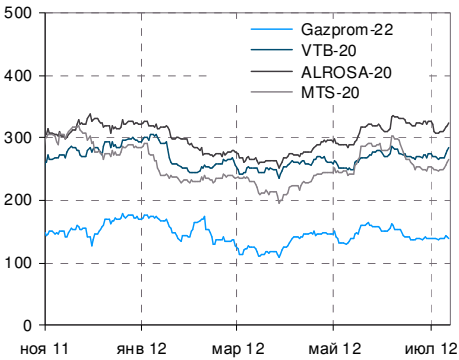
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



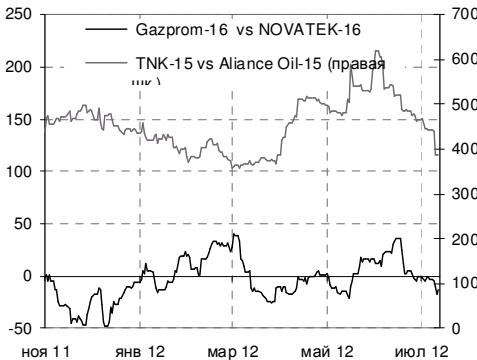
Еврооблигации, номинированные в рублях



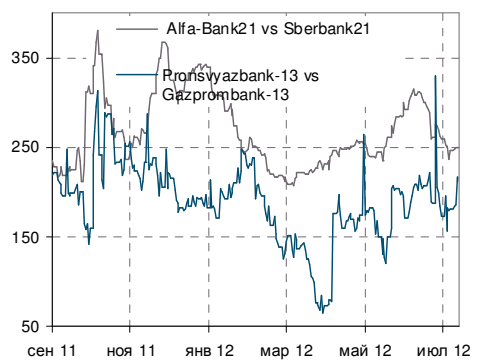
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

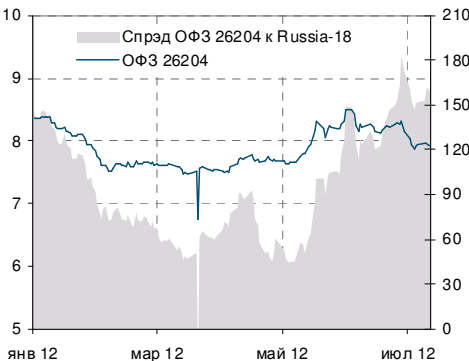


Спрэды в банковском секторе

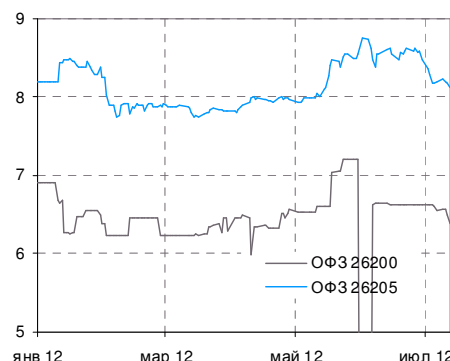


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

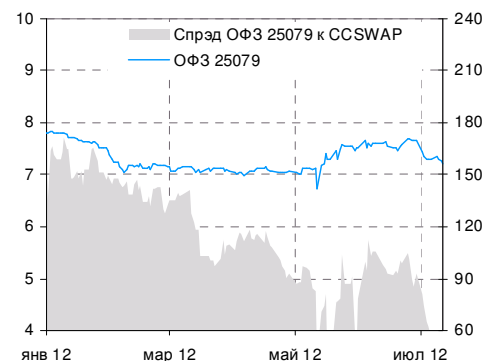
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

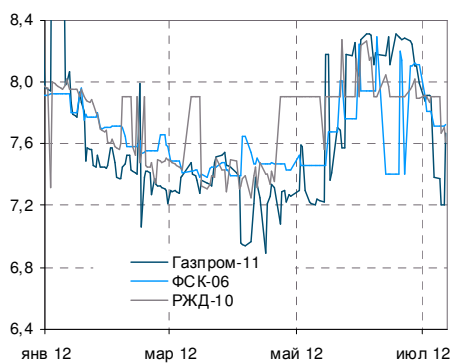


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

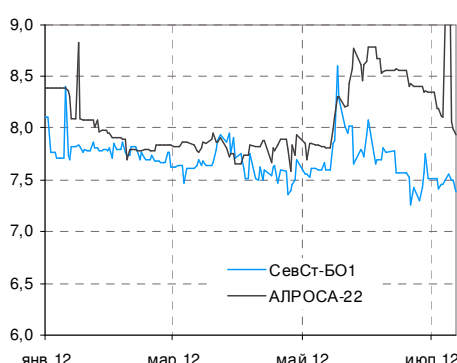


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

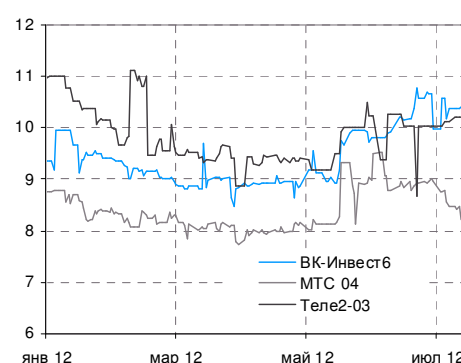
Доходности российских монополий



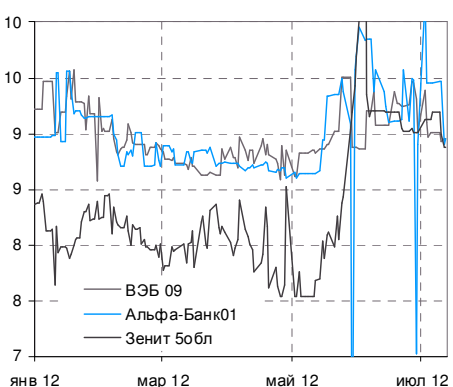
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



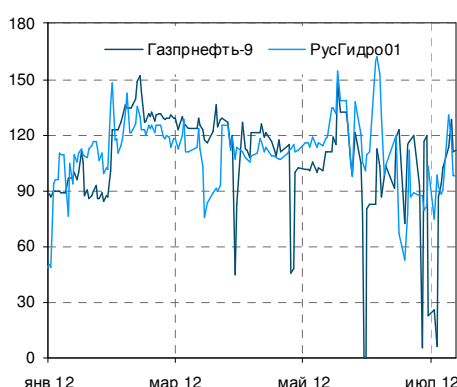
Доходности "Телекоммуникации"



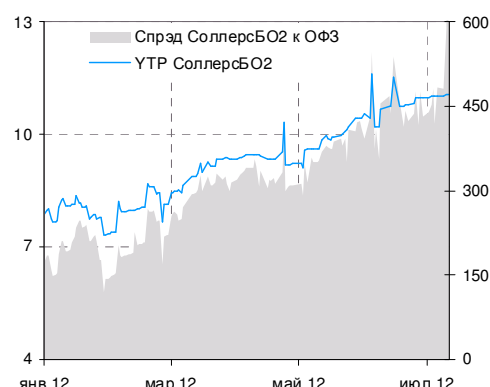
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

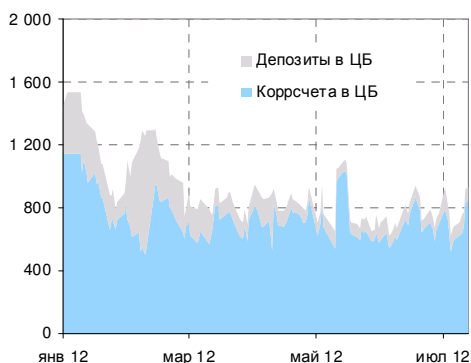


Облигации с текущей доходностью выше 10%

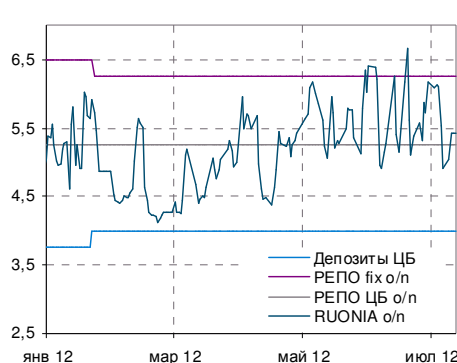


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

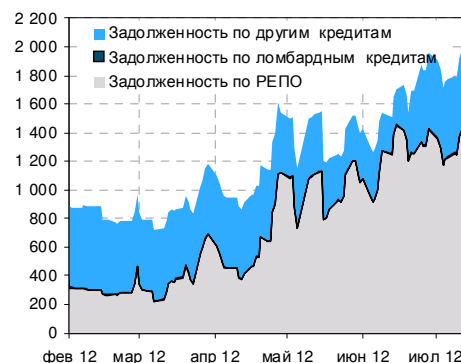
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



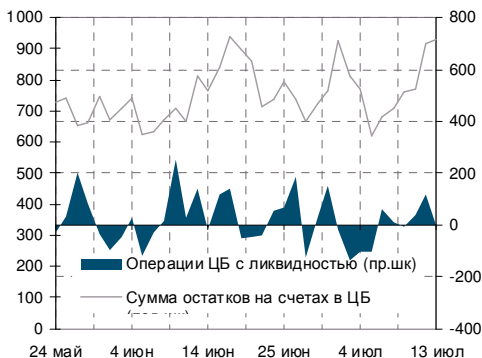
Динамика ставок денежного рынка



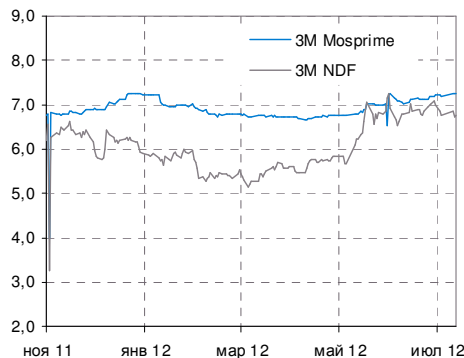
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



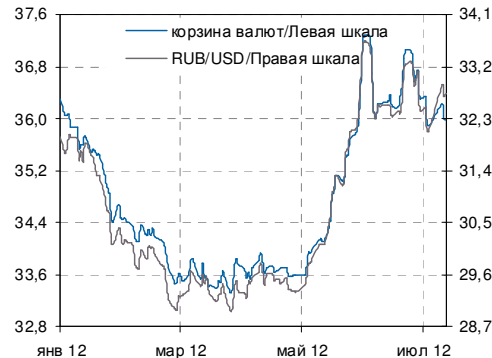
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



ЗМ 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 абсолютные 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.