

Долговые и денежные рынки
17 июля 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

На глобальных площадках в понедельник не было очевидного спроса на рискованные активы - инвесторы предпочитают концентрировать позиции в «защитных» инструментах. При этом слабые американские макроотчеты и укрепившиеся глобальный пессимизм прогнозы МВФ по динамике базовых экономик только подчеркивают правильность выбора стратегии. Вместе с тем, постепенно нарастают ожидания того, что текущая напряженная обстановка потребует от глобальных регуляторов более оперативных действий по реализации стимулирующих мер.

Российские еврооблигации

Российские еврооблигации продолжают демонстрировать положительные переоценки. В центре спроса долгосрочные суверенные бумаги, а также негосударственные выпуски «первого эшелона».

Рублевые облигации

На локальном долговом рынке в понедельник сохранился повышенный спрос на ОФЗ, особенно с дюрацией более 4 лет – это формирует весьма комфортные для Минфина условия по размещению нового предложения (мы не исключаем увеличения объемов к размещению). В корпоративном секторе также наблюдаются всплески спроса, но удовлетворить их не всегда удается, на наш взгляд, по причине ограниченного предложения.

FX/Rates

Рубль, поддерживаемый позитивом с сырьевых площадок и началом налогового периода, преступил к укреплению.

Наши ожидания

Для внешних площадок сегодня останется характерной смешанная динамика, при этом наиболее значимым событием будет выступление Б.Бернанке перед Сенатом. В части макроданных наиболее интересны отчеты от ZEW об июльском индексе настроений в деловых кругах ЕС и Германии, а также отчет по CPI в США за июнь.

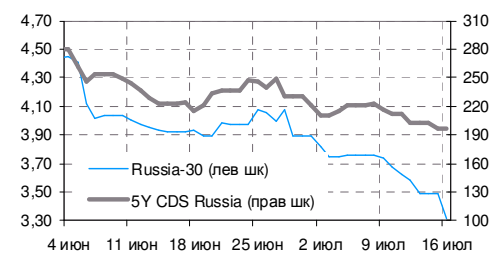
В сегменте российских еврооблигаций вполне возможным выглядит продолжение ценового роста, если, конечно, не будет каких-то излишне пессимистических новостей с внешних площадок.

Для рублевых облигаций пока сохраняется благоприятная обстановка для продолжения покупок. При этом интересно, насколько активным окажется Минфин в части изменения плана по размещению новых ОФЗ. При текущей ситуации он имеет достаточно шансов для увеличения предложения, и, на

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,32	-17
CDS России	197	-6
MOSPRIME o/n	5,85	-8
NDF 3M	6,72	-6
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	827,9	-21
Остатки на депозитах, млрд руб.	80,8	-2
Доллар / рубль (ЦБ), руб	32,53	-0,06
Корзина (ЦБ), руб	35,86	-0,02

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,46	0,0
ERIBOR 3M	0,48	-0,9
EUR/USD	1,23	
UST-10	1,47	-2
Германия-10	1,23	-3
EFSF-10	2,34	-6
Италия - 10	6,04	0
Испания - 10	6,62	0
Португалия-10	10,27	0
CDS 5Y Ирландия	543	1
CDS 5Y Португалия	826	-8
CDS 5Y Италия	501	5
CDS 5Y Испания	561	6

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	672,4	7
iTRAXX CEEMEA 5Y	267,6	-6
iTRAXX SOVX WE 5Y	265,2	-8

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,09	-10
ОФЗ 26205	7,91	-9
ОФЗ 26207	8,35	-18
Газпром-11	7,34	-7
РЖД-10	7,63	-3
ФСК-15	8,09	-4
MTC-05	5,63	30
ВымпелКом-4	9,79	-13
Металлинвест-5	9,42	-11
Северсталь-БО1	7,49	17
РусалБр-8	14,28	19
РСХБ-15	8,36	-18

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,25	-3
Gazprom-37	5,71	-4
Sberbank-21	5,09	-17
AlfaBank-21	7,25	-14
Evraz-18	7,40	-1
Vimpel-22	7,80	-5
TNK-BP-18	4,42	0

наш взгляд, это весьма вероятно.

Сегодня на фоне сохранения позитивных тенденций на сырьевых рынках у рубля есть все шансы продолжить демонстрировать укрепление позиции. Кроме того, начало налогового периода в этом месяце, скорее всего, все же сможет оказать поддержку национальной валюте.

Главные новости

Промышленность в июне: вновь остановка.

По данным Росстата промышленность в июне буксовала на месте, рост отсутствовал. Тренд к замедлению промышленного роста становится всё более очевидным, при этом ухудшение конъюнктуры наблюдается по широкому кругу отраслей.

В целом ситуация в промышленности оказывается несколько слабее наших ожиданий, и, скорее всего, мы будем вынуждены понизить наш годовой прогноз, который находится сейчас на уровне 3.6 %.

РСХБ (Ваа1/-/ВВВ) – евробонд в швейцарских франках.

Выпуск смотрится довольно интересно на фоне недавно размещавшегося бонда ГПБ.

Газпромбанк (Ваа3/ВВ+/-): доразмещение еврооблигаций с погашением в 2017 году.

С учетом того, что ГПБ, по сути, удвоил обращающийся объем еврооблигаций с погашением в 2017 году, размещение можно назвать отчасти успешным, хотя цена и сложилась ниже текущего уровня.

ТД Копейка БО-01 (-/-/-): новый размер купона ниже рынка.

Новый купон, скорее, подтолкнет владельцев бумаг воспользоваться офертой, поскольку находится ниже рынка, а также из-за неблагоприятного новостного фона вокруг Х5, связанного со слабыми операционными результатами и отставкой CEO.

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

На глобальных площадках в понедельник не было очевидного спроса на рискованные активы - инвесторы предпочитают концентрировать позиции в «защитных» инструментах. При этом слабые американские макроотчеты и укрепившие глобальный пессимизм прогнозы МВФ по динамике базовых экономик только подчеркивают правильность выбора стратегии. Вместе с тем, постепенно нарастают ожидания того, что текущая напряженная обстановка потребует от глобальных регуляторов более оперативных действий по реализации стимулирующих мер.

Глобальные площадки остаются в довольно неоднородном состоянии. С одной стороны, спрос на рискованные активы поддерживают ожидания возможного расширения набора действующих стимулирующих мер, направленных на более оперативное восстановление базовых мировых экономик. Кроме того, вчерашний оптимизм также укреплялся ожиданиями довольно благоприятных макроотчетов, в частности по розничным продажам в июне. С другой – прогнозы не оправдываются, четких заявлений в части реализации каких-либо дополнительных мер поддержки также пока не звучит. На этом фоне рынки остаются в области повышенной турбулентности, которая отражает весьма осторожное отношение к рискованным активам при сохраняющемся спросе на «защитные» инструменты.

Так, вчера немецкие госбумаги продолжали расти в цене – доходность 10-летних бумаг снизилась на 3 б.п. до 1,23% годовых. По 10-летним UST доходность снизилась на 2 б.п. до 1,47% годовых. Что касается европейского долгового сегмента, то здесь наблюдается относительная стабильность доходностей по итальянским и испанским бондам.

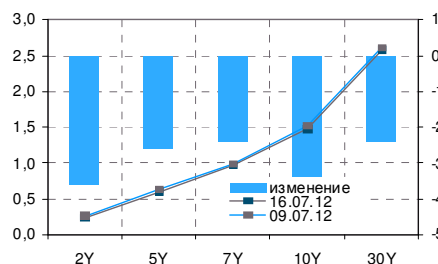
В то же время все больше внимания уделяется динамике emerging markets, где наблюдается впечатляющий спрос, который можно отчасти объяснить смещением спроса инвесторов, ранее концентрировавших свои позиции преимущественно на развитых рынках.

«Отвлекаясь» на последние американские отчеты, отметим, что розничные продажи в июне снизились на 0,5% при ожидании роста на 0,2%, таким образом, спад продолжается уже третий месяц подряд. В то же время индекс деловой активности Нью-Йорка в июле неожиданно вырос до 7,39х с июньского значения 2,29х. Подобный смешанный характер американских отчетов еще больше «дезориентирует» участников рынка и усиливает значимость того, как текущее состояние национальной экономики и необходимость стимулирующих мер оценивает ФРС. Так, повышенным вниманием будет пользоваться сегодняшнее выступление Б. Бернанке перед Сенатом, ключевой темой которого должно стать раскрытие базовых аспектов текущей монетарной политики регулятора.

При открытии вчерашних торгов на международном валютном рынке инвесторы приступили к закрытию коротких позиций в долларе, открытых в пятницу. При этом пара EUR/USD демонстрировала снижение с уровня 1,223х до 1,2185х. В роле негативных моментов, послуживших поводом для очередной фазы продажи американской валюты, выступили: слабые статданные о розничных продажах в США, а также прогноз МВФ о росте мировой экономики. Следует отметить, что в сравнении апрельским обзором, который рассматривал оптимистичный сценарий завершения 2012 года, июльский взгляд на текущую ситуацию воспринимается более реалистично.

Ухудшение прогнозов МВФ может стать еще одним «пунктом» в пользу начала стимулирования экономического роста монетарными властями.

Кривая доходности гособлигаций США



Прогноз роста мировой экономики от МВФ, %

	Прогноз		Пересмотр относительно апрельского прогноза	
	2012	2013	2012	2013
Глобально	3,5	3,9	-0,1	-0,2
США	2,0	2,3	-0,1	-0,1
ЕС	-0,3	0,7	0,0	-0,2
Германия	1,0	1,4	0,4	-0,1
Франция	0,3	0,8	-0,1	-0,2
Италия	-1,9	-0,3	0,0	0,0
Испания	-1,5	-0,6	0,4	-0,7
Россия	4,0	3,9	0,0	-0,1
Китай	8,0	8,5	-0,2	-0,3

Источник: МВФ

При этом в Европе и Китае первые шаги уже предприняты. Таким образом, усиление ожиданий возможного начала программы количественного смягчения от ФРС США в очередной раз стала поводом для активных спекуляций. По итогам дня соотношение между долларом и евро находилось на уровне 1,227х. Вместе с тем, сегодня, скорее всего, евро вновь начнет сдавать позиции.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Российские еврооблигации

Российские еврооблигации продолжают демонстрировать положительные переоценки. В центре спроса долгосрочные суверенные бумаги, а также негосударственные выпуски «первого эшелона».

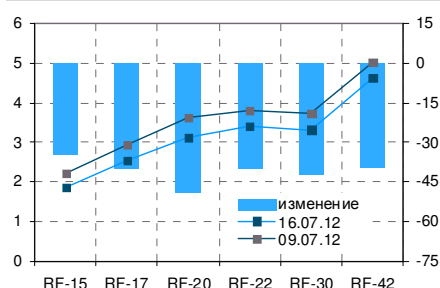
Для российских еврооблигаций новая неделя началась продолжением «ралли», которое в большей степени затрагивает длинные суверенные выпуски и негосударственные бумаги «первого эшелона». Такая динамика несколько выбивается на фоне довольно осторожного отношения к рисковому активам на глобальных площадках, вместе с тем, общий сентимент в отношении российских рисков остается довольно благоприятным на фоне относительно стабильной ситуации в сырьевом сегменте, а также довольно сильных (на фоне глобального замедления экономик) фундаментальных макрохарактеристик.

В целом, можно констатировать наличие покупок практически по всему спектру бумаг, где есть предложение. Кроме того, дополнительным триггером для цен могут быть попытки закрыть ранее сформированные «короткие позиции», что сопряжено с определенными сложностями по причине весьма ограниченного предложения бумаг.

Итак, вчера существенно дорожали в цене суверенные Russia-42, которые начинали торги «гэпом» к 114,5% (YTM 4,71%), то есть почти на 75 б.п., к вечеру выросли в цене до 116,0% - 116,125% (YTM 4,63% - 4,62%). В лидерах роста также бонд Russia-28, чьи котировки за день прибавили более 2% и уже «перешагнули» отметку 190% от номинала (YTM 4,65%). Что касается Russia-30, то здесь также довольно много покупателей, продвинувших котировки от 123% (YTM 3,43%) на открытии до 123,75% - 124% (YTM 3,32% - 3,28%). Таким образом, достигнуты очередные минимумы по доходности, и мы пока не будем торопиться, заявляя, что это предельно возможные величины.

В негосударственном сегменте в центре спроса бумаги «первого эшелона»: ВТБ, ВЭБа, РСХБ, РЖД, ВТБ, Сбербанк, Лукойла, ТНК-ВР, Газпрома. Уровень положительных переоценок варьировался от 50 б.п. до 1,5%. На позитивной волне остаются бумаги Альфа-Банка, причем если по выпуску Alfa-Bank21 несколько замедлился ценовой рост – он был в

Кривая доходности гособлигаций России



пределах 50 б.п., то по выпуску Alfa-Bank-17 инвесторы стараются «компенсировать» более медленную оперативную реакцию на новость о повышении рейтинга – вчера бонд прибавлял в цене более 1%. Из ярких событий обозначим доразмещение бумаг Газпромбанка на 500 млн долл. Предложенная цена размещений 100,75% (YTM 5,44%) при последних рыночных котировках на уровне 102,50% (YTM 5,03%) обеспечила довольно высокий спрос. Что касается анонсированных ЕСП Альфа-Банка и планируемого road show по евробондам БИН-Банка, то здесь не наблюдается какого-либо ажиотажного интереса.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

На локальном долговом рынке в понедельник сохранился повышенный спрос на ОФЗ, особенно с дюрацией более 4 лет – это формирует весьма комфортные для Минфина условия по размещению нового предложения (мы не исключаем увеличения объемов к размещению). В корпоративном секторе также наблюдаются всплески спроса, но удовлетворить их не всегда удается, на наш взгляд, по причине ограниченного предложения.

В сегменте рублевого долга в понедельник преобладали довольно позитивные настроения – продолжались активные покупки в сегменте ОФЗ, которые косвенно подтверждают наше предположение о том, что приток дополнительной ликвидности участники стараются «пристроить» в рынок, пока еще предлагающий довольно интересные для инвестирования доходности.

Среди ОФЗ наибольшим спросом пользуются выпуски, характеризующиеся дюрацией более 4 лет (серии 26205, 26206, 26207 и 26208) – здесь рост котировок вчера составлял от 0,5% до 1,4%. При этом и в более коротких сериях имели место покупки с небольшой «поправкой» на то, что котировки росли в диапазоне 30-50 б.п.

При текущей ситуации весьма комфортной может сложиться ситуация с запланированными на завтра размещением бумаг серии 26207 на 15 млрд руб. Минфин, как мы полагаем, получает возможность не только для весьма комфортного размещения бумаг без какой-либо премии к рынку, но и вполне может анонсировать сегодня увеличение объема предложения.

В корпоративном секторе также наблюдаются всплески спроса, которые базируются на ожиданиях возможного сокращения расширившихся спредов между госбумагами и корпорациями. Но пока покупки не носят массового характера, вероятно, по причине того, что желающих продавать на текущих уровнях достаточно мало (фиксировать прибыль имеет смысл при более активном восстановлении котировок). Вчера росли в цене бумаги ВымпелКома, МТС, Металлоинвеста, Газпром нефти, ФСК, Евразхолдинга, ВЭБа, Альфа-Банка.

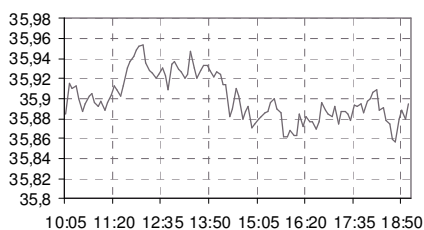
Ольга Ефремова

Forex/Rates

Рубль, поддерживаемый позитивом с сырьевых площадок и началом налогового периода, преступил к укреплению.

На локальном рынке в первые минуты торгов можно было наблюдать усиление позиций рубля. По всей видимости, инвесторы предпочли трансформировать часть валютных позиций под уплату страховых взносов, которая, по нашим оценкам, составляет 100-120 млрд руб. Вместе с тем, уже к середине дня, несмотря на вполне позитивный внешний фон, к которому можно отнести высокую стоимость нефти на сырьевых площадках, курс национальной валюты продемонстрировал плавное возвращение к уровням дневных торгов пятницы. Следует отметить, что цена барреля «черного золота» марки Brent вчера преодолела отметку 103,5 долл. При этом, если пара EUR/USD продемонстрировала снижение, формируя негативный фон, то цены на

Динамика бивалютной корзины



нефть продолжали уверенно расти. Во второй половине дня участники рынка все же переменили свое отношение к рублю, что позволило ему укрепиться против базовых валют. По итогам дня стоимость доллара составила 32,60 руб., а стоимость бивалютной корзины - 35,89 руб.

Уплата страховых взносов не сильно повлияла на общее состояние денежного рынка. Так, согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах сократилась всего на 2,4 млрд руб. до 908,7 млрд руб. При этом ставки на МБК не отреагировали на сжатие ликвидности. MosPrime o/n составила – 5,85%. Примечательно выглядит тот факт, что кредитные организации ранее не проявлявшие интерес к длинным ресурсам ЦБ (более 7 дней), вчера практически полностью выбрали лимит по 91 дневному прямому РЕПО, составившему 50 млрд руб. Сегодня, вопреки опасениям, регулятор не стал снижать объем предложения по семидневым ресурсам, а, наоборот, увеличил его до 1330 млрд руб. Кроме того, сегодня федеральное казначейство проведет очередное размещение одномесячных ресурсов на депозиты. На наш взгляд, банковская система накануне налоговых выплат, постарается привлечь как можно больше средств из всех возможных источников.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Для внешних площадок сегодня останется характерной смешанная динамика, при этом наиболее значимым событием будет выступление Б.Бернанке перед Сенатом. В части макроданных наиболее интересны отчеты от ZEW об июльском индексе настроений в деловых кругах ЕС и Германии, а также отчет по CPI в США за июнь.

В сегменте российских еврооблигаций вполне возможным выглядит продолжение ценового роста, если, конечно, не будет каких-то излишне пессимистических новостей с внешних площадок.

Для рублевых облигаций пока сохраняется благоприятная обстановка для продолжения покупок. При этом интересно, насколько активным окажется Минфин в части изменения плана по размещению новых ОФЗ. При текущей ситуации он имеет достаточно шансов для увеличения предложения, и, на наш взгляд, это весьма вероятно.

Сегодня на фоне сохранения позитивных тенденций на сырьевых рынках у рубля есть все шансы продолжить демонстрировать укрепление позиции. Кроме того, начало налогового периода в этом месяце, скорее всего, все же сможет оказать поддержку национальной валюте.

Ольга Ефремова

Алексей Егоров

Календарь событий

Долговой рынок

- 17 июля Размещение: облигации ТКС Банка серий БО-05 объемом 1,5 млрд руб. и БО-06 на 2 млрд руб.
- 18 июля Размещение: ОФЗ 26208 на 15 млрд руб.
- 18 июля Размещение: облигации Чувашии серии 34009 объемом 1,5 млрд руб.
- 20 июля Размещение: РЖД серии 32 объемом 10 млрд руб.

Внешний долговой рынок

- 17 июля Размещение 12- и 18- месячных векселей Испании.
Размещение векселей EFSF на 189 дн. на 1,5 млрд евро.
Продажа UST на сумму 7-8 млрд долл. со стороны FED.
- 18 июля Доразмещение 2-летних облигаций Германии на 5 млрд евро.
Размещение векселей Португалии срочностью 182 и 364 дня.
- 19 июля Размещение гособлигаций Испании.
Размещение гособлигаций Франции с погашением в 2015, 2016 и 2017 годах.
Размещение I/L гособлигаций Франции с погашением в 2019, 2022 и 2040 годах.
Размещение гособлигаций Великобритании на 1,75 млрд фунтов с погашением в 2052 году.
Размещение 10-летних TIIPS на 15 млрд долл.
- 20 июля Продажа UST на сумму 7-8 млрд долл. со стороны FED.

Макроэкономические события

- 17 июля Германия: индекс деловых настроений от ZEW за июль.
ЕС: индекс деловых настроений от ZEW за июль.
Саммит G-7.
США: промышленное производство в июне.
- 17-18 июля Выступления Б. Беранке по вопросам денежно-кредитной политики.
- 18 июля США: начало новыхстроек в июне, количество полученных разрешений на строительство, публикация отчета «Бежевая книга».
- 19 июля Япония: индекс деловой активности в мае.
ЕС: платежный баланс за май.
США: Недельная статистика по безработице, вторичные продажи домов в июне, индекс опережающих индикаторов за июнь.
- 20 июля Германия: PPI за июнь.

Корпоративные события

- 18 июля НЛМК: операционные результаты за 2 квартал 2012 года.

Денежный рынок

- 20 июля Уплата трети НДС за II кв 2012 года

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

Новости коротко

Макроновости

- Внешэкономбанк 19 июля проведет аукцион по размещению до 30 млрд руб. пенсионных накоплений на депозитах в кредитных организациях. Средства размещаются сроком на 336 дней - до 20 июня 2013 года. Минимальная процентная ставка аукциона составляет 8,25%.
- На Санкт-Петербургской валютной бирже 18 июля 2012 года пройдет очередной депозитный аукцион по размещению временно свободных средств Фонда ЖКХ на банковские депозиты в уполномоченных банках. Будет предложено 1,3 млрд руб. сроком на 21 день.

Корпоративные новости

- Узбекское агентство связи и информатизации приостановило действие лицензии «дочки» **МТС** «Уздунробита» на 10 рабочих дней. Причина – «неоднократные и систематические грубые нарушения, невыполнение предписаний контролирующего органа». Это означает, что в течение 10 дней «Уздунробита» не сможет оказывать услуги связи своим абонентам. В конце 1 квартала 2012 года «Уздунробита» обслуживала, по данным МТС, 9,5 млн абонентов, ее вклад в квартальную выручку МТС составил 3,8%. /Ведомости/

См. наш комментарий:

http://www.nomos.ru/upload/iblock/cdd/NOMOS_daily_debt_markets_29_06_2012.pdf

Долговые рынки

- **ООО «СУЭК-Финанс»** приняло решение разместить по открытой подписке 4 выпуска облигаций на общую сумму 30 млрд руб. Эмитент планирует реализовать облигаций серий 05 и 06 по 10 млрд руб. каждый выпуск, а также бумаг серий 07 и 08 – по 5 млрд руб. Срок обращения каждого займа - 10 лет с даты начала размещения. По выпускам предусмотрена возможность досрочного погашения облигаций по усмотрению эмитента и по требованию их владельцев. Выпуски обеспечены поручительством ОАО «СУЭК».
- Облигации **ОАО АКБ «Связь-Банк»** серии 04 включены в Ломбардный список Банка России.
- Во вторник в котировальном списке «Б» ФБ ММВБ начинаются торги облигациями **ОТП Банка** серий БО-01, БО-02 и БО-03 и облигациями **ООО «ЛР-Инвест»** серии БО-01.
- Ставка 5 купона по облигациям **ИНГ БАНК (ЕВРАЗИЯ)** серии 01 составит 8,03% годовых. Согласно условиям эмиссии, ставка 2-12 купонов определяется как сумма ставки MosPrime Rate на срок 3 месяца и премии в размере 0,75% годовых.
- Облигации **ЛОКО-Банка** серии 05 переведены из котировального списка в котировальный список «А» первого уровня.
- **Татфондбанк** выбрал организаторов евробондов, номинированных в долларах. Параметры планируемого выпуска пока неизвестны. Напомним, банк в феврале погасил 2-летние евробонды на 225 млн долл., размещенные со ставкой 12% годовых. Других выпусков еврооблигаций банка в обращении нет.
- **Альфа-Банк** может на этой неделе разместить еврокоммерческие бумаги (ЕСР), номинированные в долларах. Бумаги могут быть размещены сроком на 1 год. Размещение бумаг будет зависеть от рыночной конъюнктуры.

Напомним, во второй половине июня текущего года Альфа-Банк разместил 12-месячные ЕСР на 200 млн долл. с доходностью 4,875% годовых, Газпромбанк – на сумму 400 млн долл. под 3,75% годовых.

Рейтинги и прогнозы

- Агентство Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента **ЗАО «Райффайзенбанк»**, **ЗАО «Ситибанк»** и **ЗАО «ЮниКредит Банк»** на уровне «BBB+». Прогноз по рейтингам Райффайзенбанка и Ситибанка – «Стабильный», по рейтингу ЮниКредит Банка – «Негативный».
- Standard&Poor's присвоило рейтинг «BBB» выпуску приоритетных нот участия в займе серии 06, который был размещен **Внешэкономбанком** 5 июля 2012 года в рамках программы выпуска нот участия в займе посредством компании VEB Finance PLC.
- Агентство Moody's подтвердило рейтинг **СБ Банка** по депозитам в иностранной и национальной валюте на уровне «В3»/«Not-Prime».

- Агентство Moody's понизило кредитные рейтинги 13 итальянских банков, в том числе крупнейших кредитных организаций страны - **Intesa SanPaolo** и **Unicredit**. Рейтинги этих двух банков понизили на 2 пункта - с «А3» до «Baa2», прогноз «Негативный». Рейтинги еще семи банков были понижены на 1 ступень, четырех банков - на 2 ступени.

Главные новости

Промышленность в июне: вновь остановка

По данным Росстата промышленность в июне буксовала на месте, рост отсутствовал. Тренд к замедлению промышленного роста становится всё более очевидным, при этом ухудшение конъюнктуры наблюдается по широкому кругу отраслей.

В целом ситуация в промышленности оказывается несколько слабее наших ожиданий, и, скорее всего, мы будем вынуждены понизить наш годовой прогноз, который находится сейчас на уровне 3.6 %.

Событие. В июне объемы промышленного производства оставались на уровне предыдущего месяца (с устраненной сезонностью); по отношению к июню прошлого года производство выросло на 1.9 %. По итогам полугодия промышленность выросла на 3.1 % в сравнении с аналогичным периодом 2011 г.

Индексы промышленного производства

	Апр.12	Май 12	Июнь 12	Янв.-июнь 12
Индекс промышленного пр-ва *, % м/м	0.1	1.0	0.0	-
Индекс промышленного пр-ва, % г/г	1.3	3.7	1.9	3.1
Обрабатывающая пром-ть, % г/г	3.6	7.0	3.4	4.5
Добывающие отрасли, % г/г	1.2	-0.3	0.2	0.9

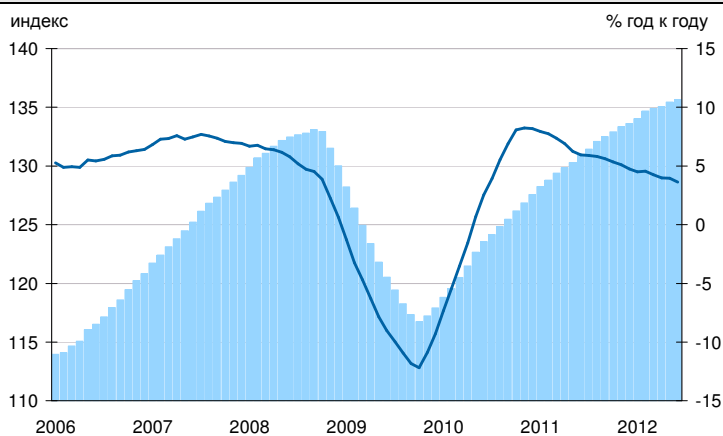
* - с устранением сезонного и календарного факторов

Источники: Росстат

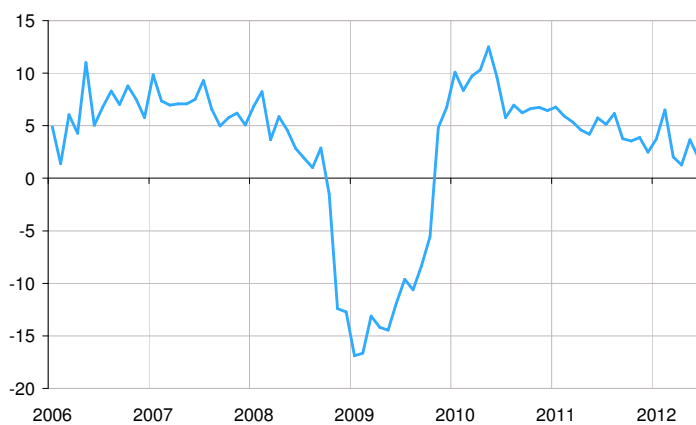
Комментарий. Ежемесячные данные Росстата по промышленному производству по-прежнему характеризуются крайне высокой волатильностью. Так после резкого роста на 1 % в мае сезонно-сглаженный индекс промышленного производства в июне остался на месте. Иными словами, рост в промышленности в минувшем месяце отсутствовал.

Однако даже такая повышенная ежемесячная волатильность позволяет достаточно однозначно констатировать наличие выраженного тренда к замедлению, которое затрагивает широкий круг отраслей. При этом ситуация в промышленном секторе оказывается несколько слабее наших ожиданий, и, скорее всего, мы будем вынуждены понизить наш годовой прогноз, который находится сейчас на уровне 3.6 %.

**Индекс промышленного производства
накопленным итогом за 12 мес. (100 – 2003 г.)**



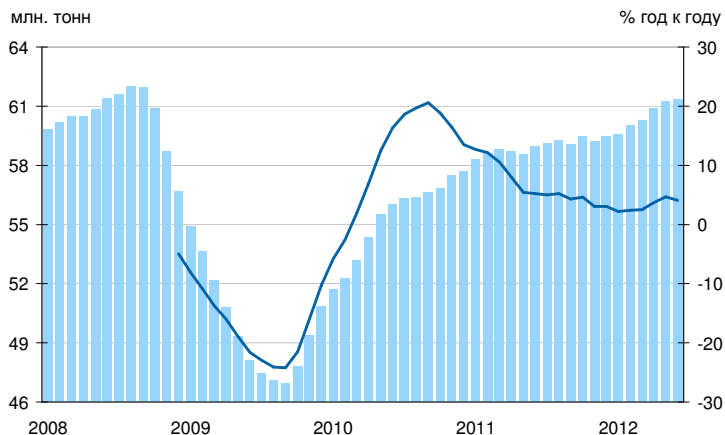
**Индекс промышленного производства,
% год к году**



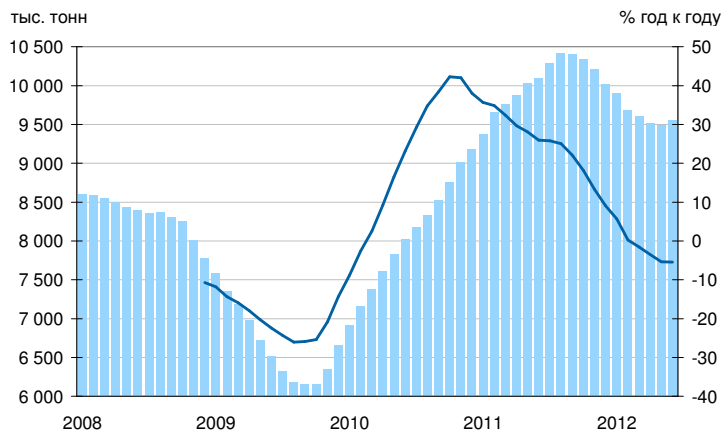
Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

Производство отдельных видов промышленных товаров, накопленным итогом за 12 мес.

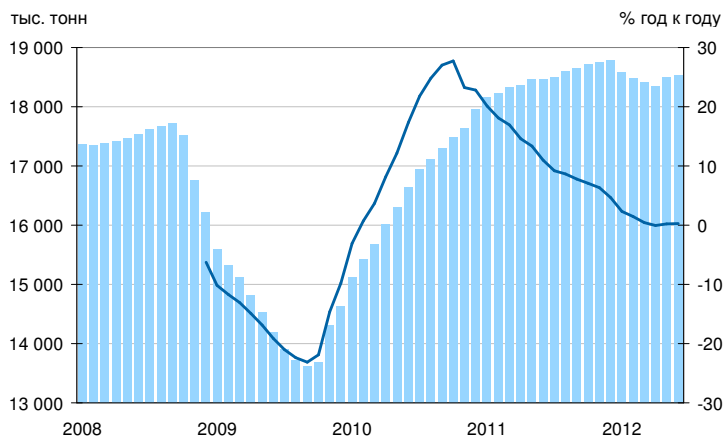
Прокат черных металлов



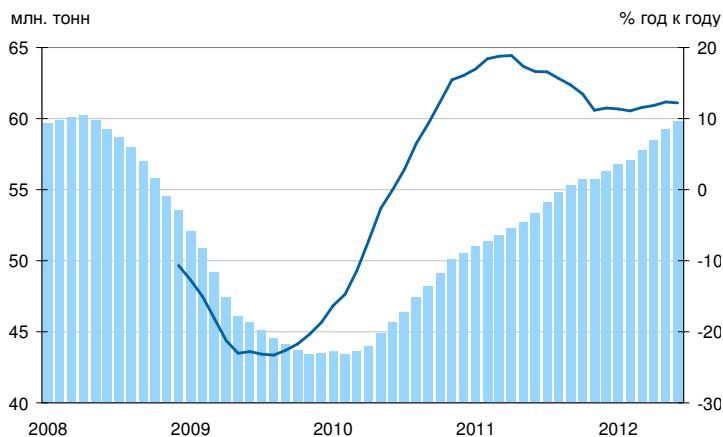
Стальные трубы



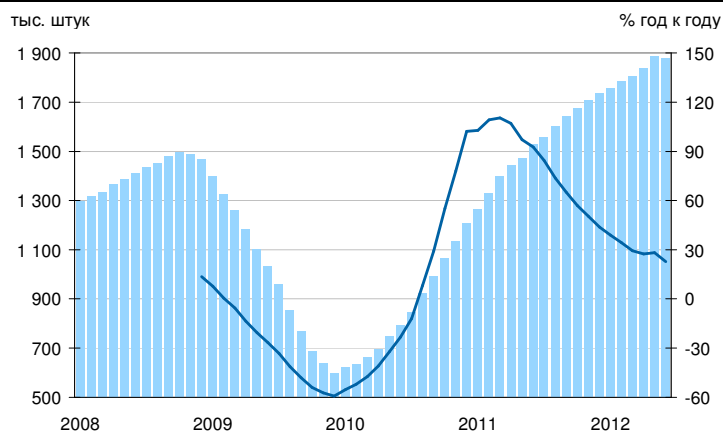
Удобрения



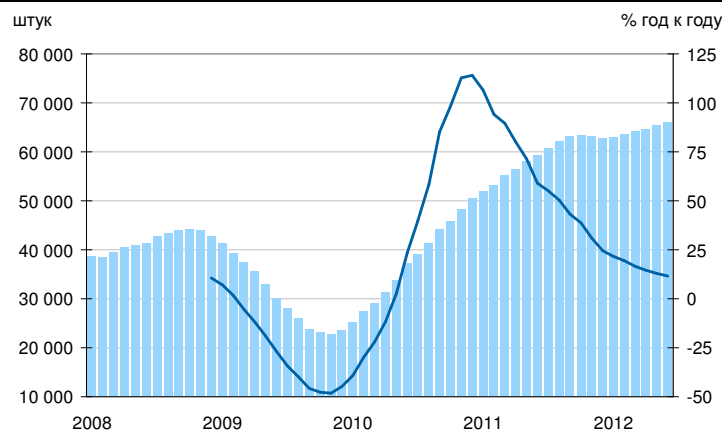
Цемент



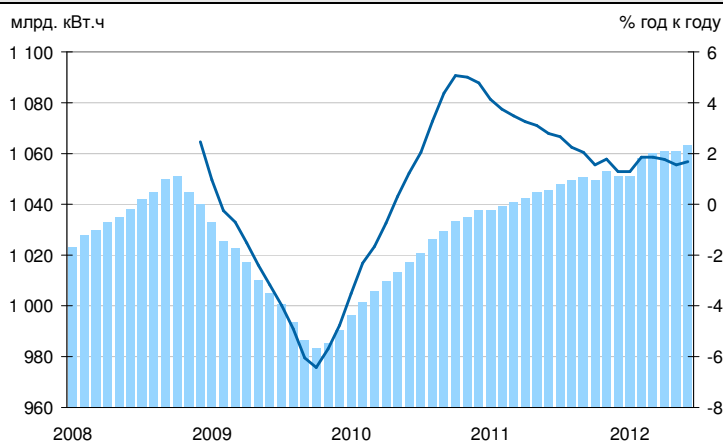
Легковые автомобили



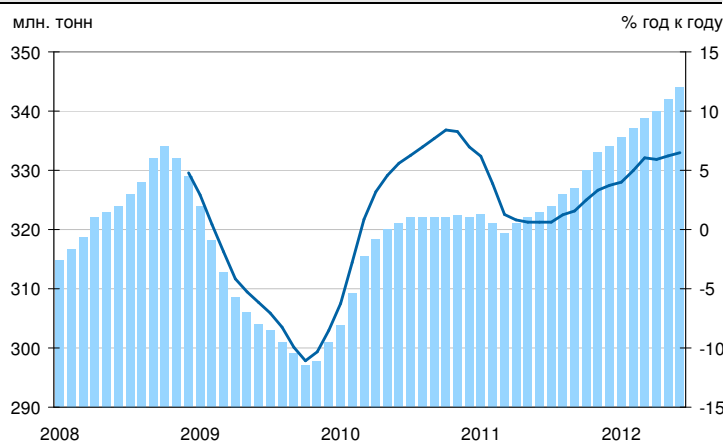
Грузовые вагоны



Электроэнергия



Уголь



Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа
Кирилл Тремасов

Газпромбанк (ВааЗ/ВВ+/-): доразмещение еврооблигаций с погашением в 2017 году.

С учетом того, что ГПБ, по сути, удвоил обращающийся объем еврооблигаций с погашением в 2017 году, размещение можно назвать отчасти успешным, хотя цена и сложилась ниже текущего уровня.

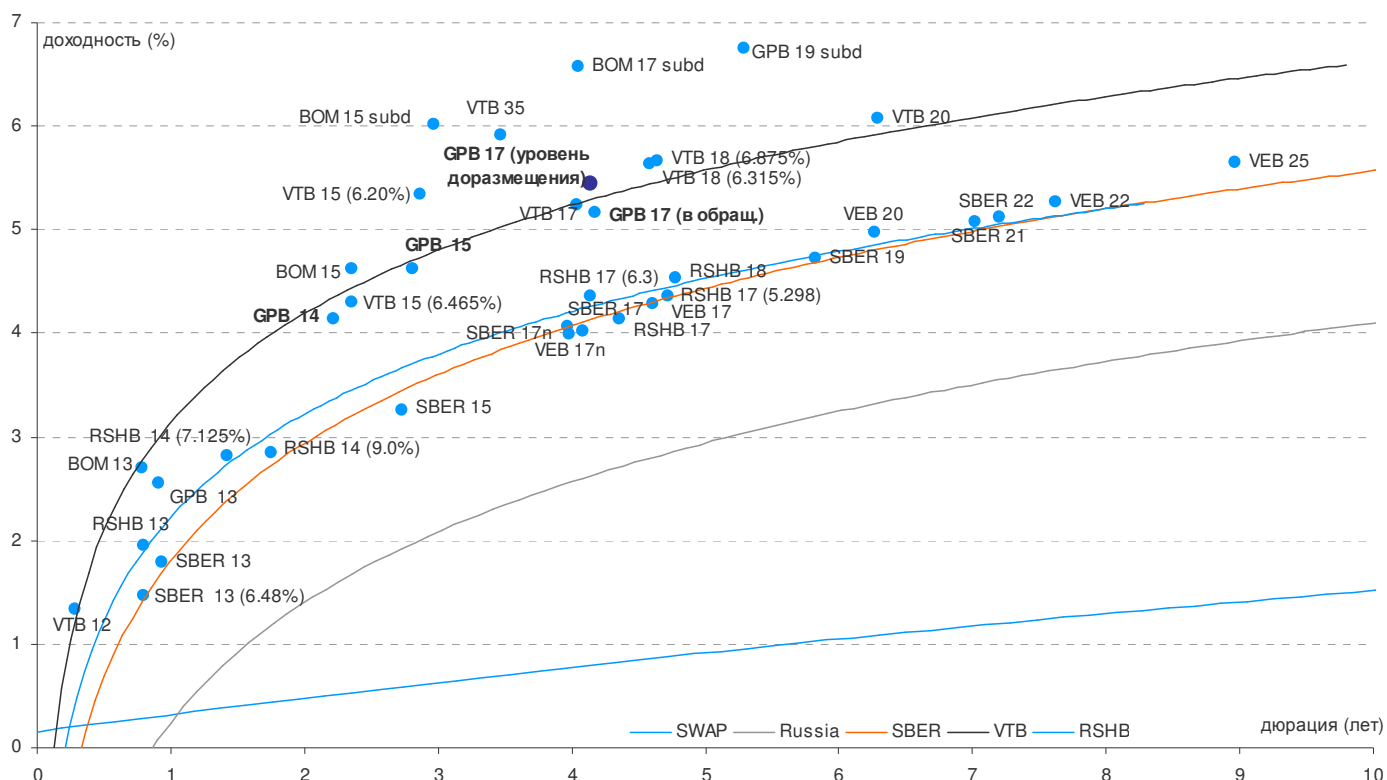
Событие. Газпромбанк в понедельник доразместил 5-летние евробонды на сумму 500 млн долл. по цене 100,75% номинала бумаг. Общий объем спроса инвесторов превысил 1,8 млрд долл. Как сообщалось ранее, банк в понедельник собирал заявки на приобретение бондов с погашением в 2017 году.

Комментарий. Отметим, что размещение прошло отчасти успешно: первоначальный ориентир по цене был в диапазоне 100,5-100,75%.

Интересно, что если сразу после первичного размещения 10 мая котировки бумаг ушли ниже номинала, где и держались почти до конца мая, то в июне они находились уже в «положительной» зоне, все больше набирая в цене при приближении к июлю. Последние сделки «перешагнули» отметку 102,0%.

На этом фоне цена вторичного размещения 100,75% смотрится достаточно привлекательно для инвесторов. Данный фактор позволил увеличить объем предложения до 500 млн долл. от первоначально озвученного объема порядка 250-300 млн долл. ГПБ предпочел сделать основной упор на размере размещения, по сути удвоив первоначальный объем (первично было также размещено 500 млн долл.). Это стоило банку премии в доходности ко вторичному рынку порядка 25-30 б.п. Если сравнить с другими крупными банками, в частности с ВТБ, то доразмещение прошло немногим выше кривой данного банка, хотя выпуски Газпромбанка сейчас торгуются очевидно ниже кривой ВТБ (см. диаграмму).

Доходности еврооблигаций (долл.США) финансового сектора



Елена Федоткова

РСХБ (Ваа1-/ВВВ) – евробонд в швейцарских франках.

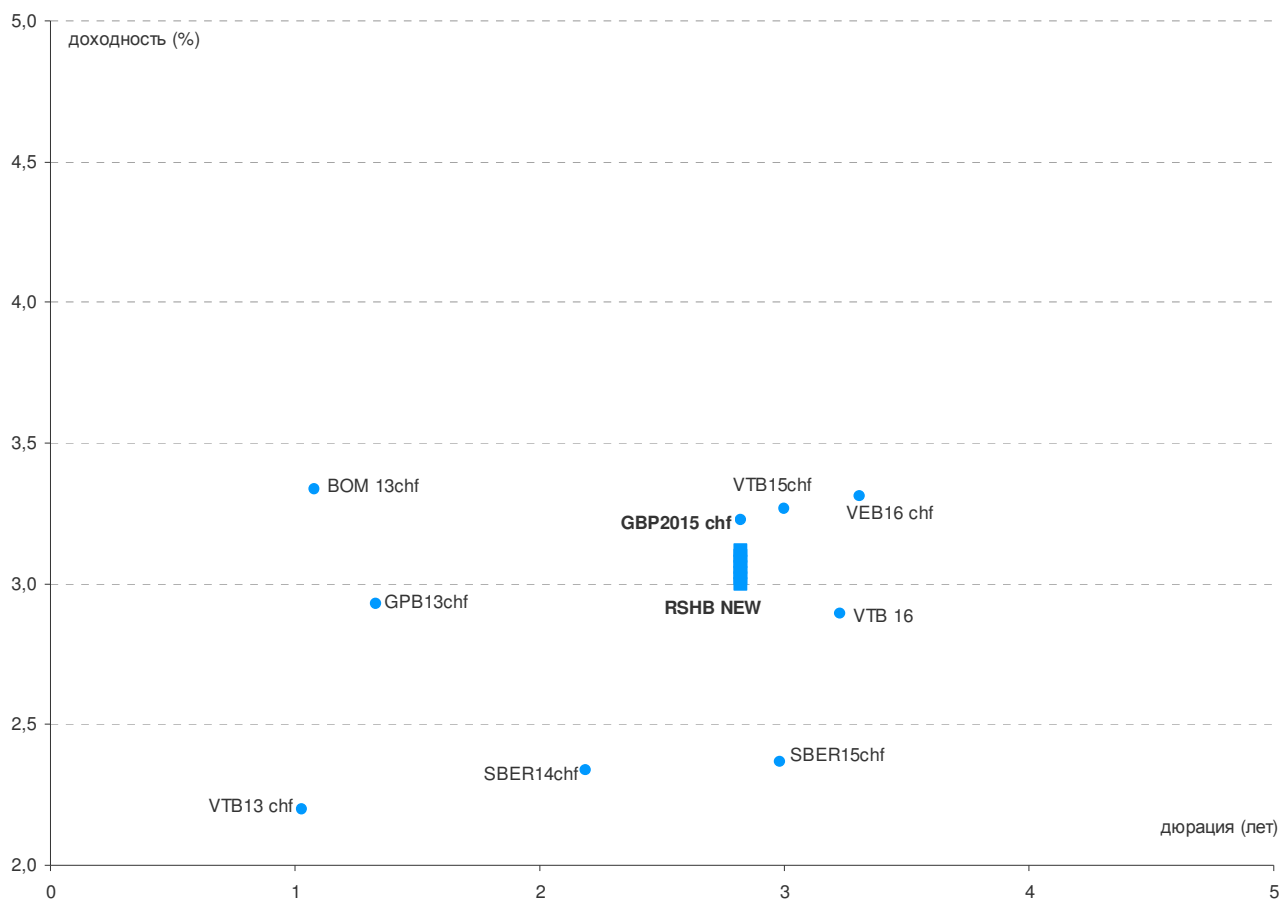
Выпуск смотрится довольно интересно на фоне недавно размещавшегося бонда ГПБ.

Событие. Россельхозбанк планирует разместить 3-летние евробонды, номинированные в швейцарских франках, в размере как минимум 150 млн франков. Банк установил ориентир доходности по планируемому выпуску в диапазоне 3-3,125% годовых.

Комментарий.

Размещения в швейцарских франках начинают пользоваться популярностью среди российских эмитентов. Напомни, что недавно Газпромбанк (Ваа3/ВВ+/-) закрыл книгу на размещение также трехлетнего выпуска со ставкой в 3,375%. Бумага после выхода на вторичный рынок немного подросла и на текущий момент торгуется по 100,424% от номинала, что формирует доходность в 3,22%. РСХБ, у которого рейтинг на две степени выше, а также прямой квазигосударственный статус предлагает дисконт всего 10-20 б.п. к бумагам ГПБ. Отметим, что в облигациях номинированных в долларах, такое соотношение составляет как минимум 50 б.п. Таким образом, выпуск РСХБ с погашением в 2015 году выглядит довольно интересно для инвесторов с возможностью инвестировать в бумаги, номинированные в швейцарских франках. Вместе с тем, альтернативу выпуск может составить бонд VTB2015CHF, доходность которого по итогам вчерашнего дня была на отметке 3,3%. Ограничивающим фактором для инвестиций может выступить более низкая ликвидность сегмента в сравнении с долларовыми бумагами.

Доходности бумаг финансового сектора номинированных в швейцарских франках



Игорь Голубев

ТД Копейка БО-01 (-/-/-): новый размер купона ниже рынка.

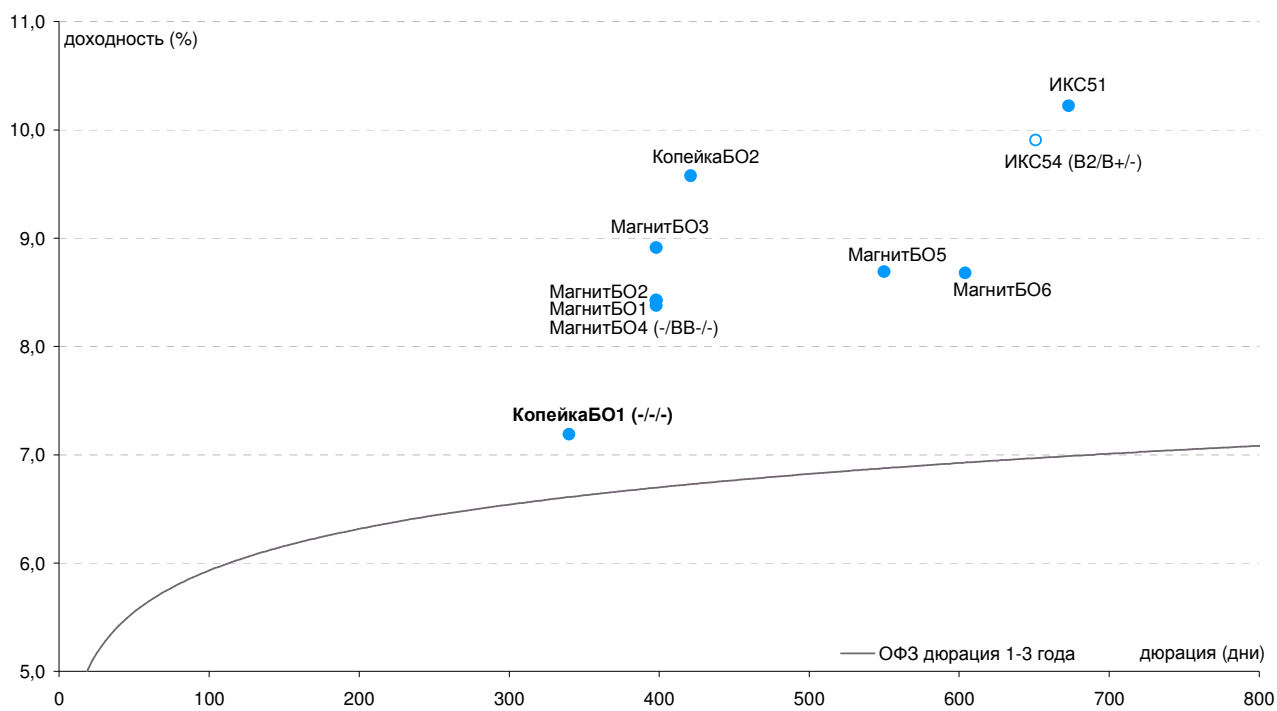
Новый купон, скорее, подтолкнет владельцев бумаг воспользоваться офертой, поскольку находится ниже рынка, а также из-за неблагоприятного новостного фона вокруг X5, связанного со слабыми операционными результатами и отставкой CEO.

Событие. Ставка 9-12 купонов по облигациям ОАО «ТД «КОПЕЙКА» серии БО-01 объемом 3 млрд руб. в преддверии оферты (30 июля 2012 года) установлена в размере 7% годовых, что соответствует доходности 7,19% годовых к погашению через 1 год. Напомним, что предыдущая ставка купона была определена на уровне 9,5% годовых.

Комментарий. Новый купон по облигациям Копейки серии БО-01 формирует доходность заметно ниже текущих уровней доходности облигаций компаний продуктовой розницы. Так, спрэд собственного выпуска Копейки серии БО-02 (YTM 9,55%/422 дн.) к кривой ОФЗ составляет порядка 260-280 б.п., бумаг ИКС 5 ФИНАНС (B2/B+/-) серий 01 (YTM 10,19%/674 дн.) и 04 (YTM 9,90%/649 дн.) – около 300-320 б.п. В то время как облигации Копейки БО-01 с новым купоном дают спрэд к кривой ОФЗ только 50-60 б.п. Кроме того, бумаги Магнита при сопоставимой дюрации также формируют большую доходность (порядка 8,40-8,50% годовых, спрэд к ОФЗ – 160-170 б.п.).

Скорее всего, владельцы облигаций Копейки БО-01 примут решение воспользоваться офертой 30 июля, учитывая имеющиеся альтернативы на рынке, в том числе в сегменте продуктовой розницы, а также под воздействием негативного новостного фона, связанного со слабыми операционными результатами сети X5 за 1 пол. 2012 г. и отставкой CEO ритейлера.

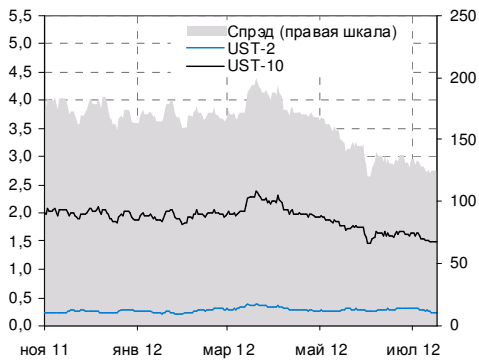
Доходности бумаг продуктовой розницы



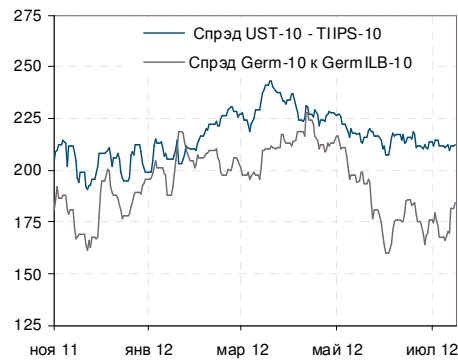
Александр Полютков

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

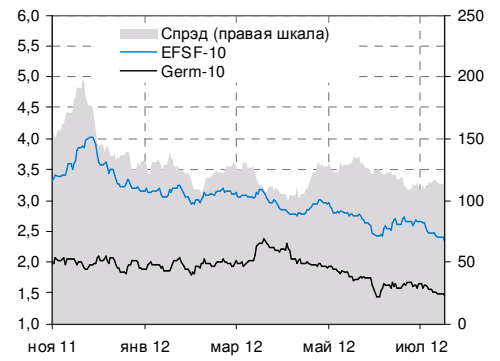
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



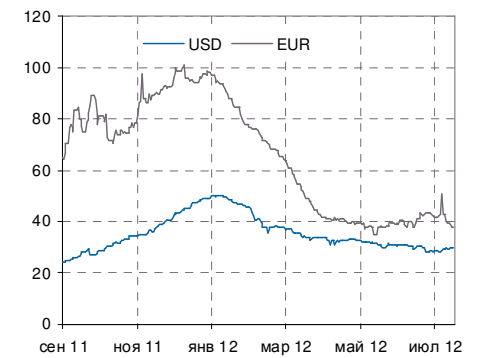
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

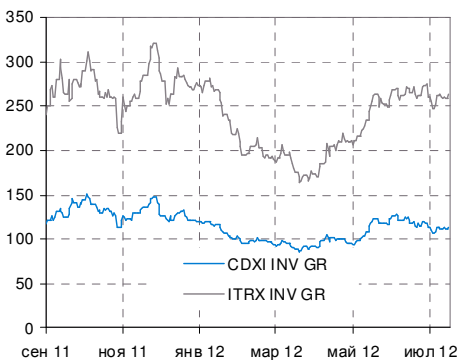


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

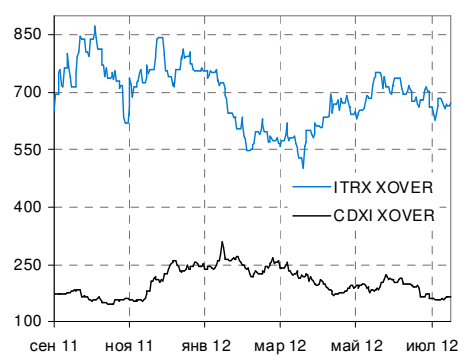


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

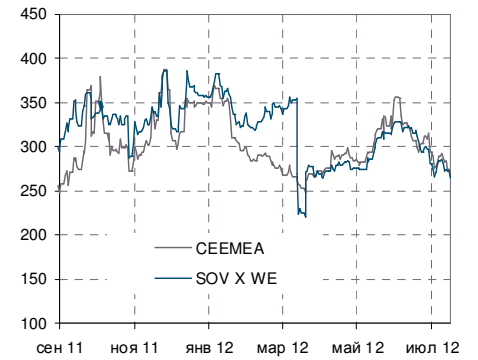
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

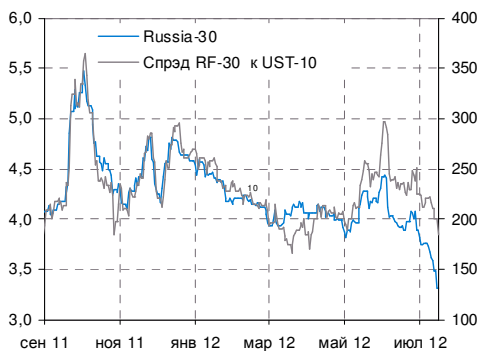


ITRX / Governments

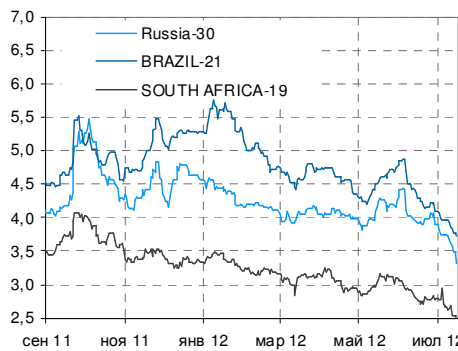


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

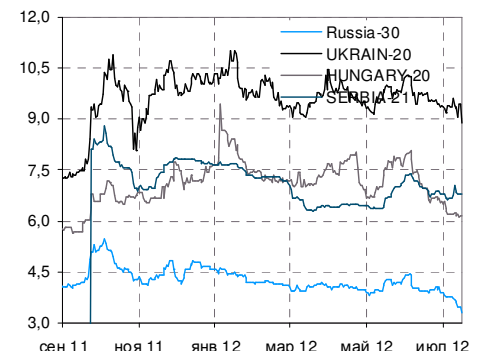
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

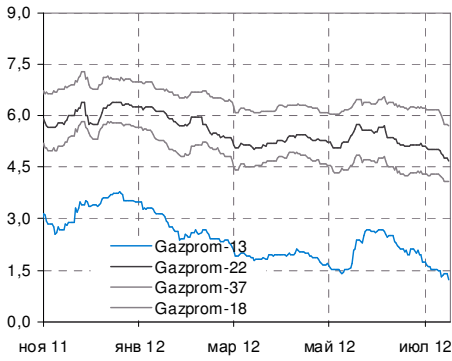


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

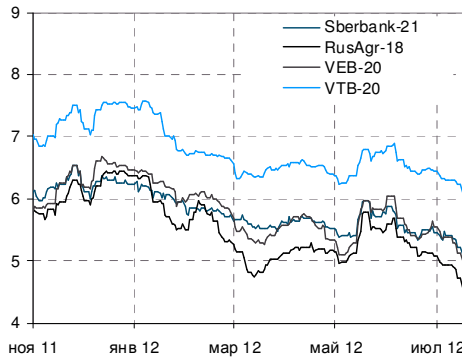


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

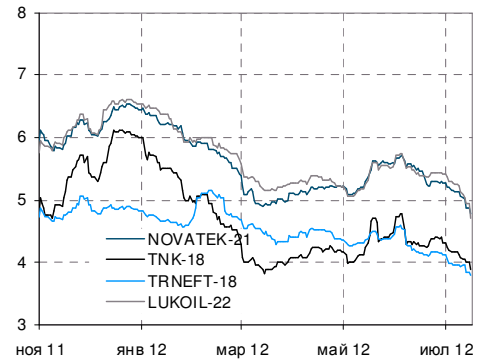
Еврооблигации Газпрома



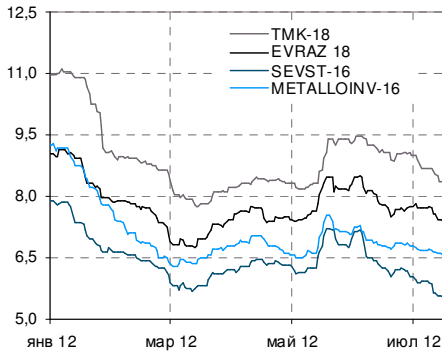
Евробонды госбанков



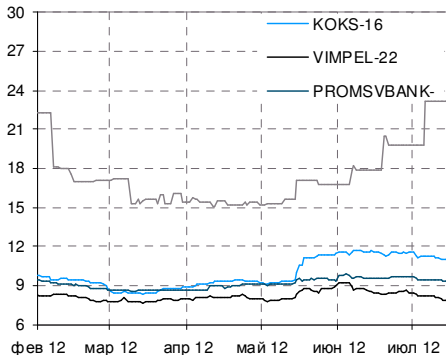
Еврооблигации нефтегазового сектора



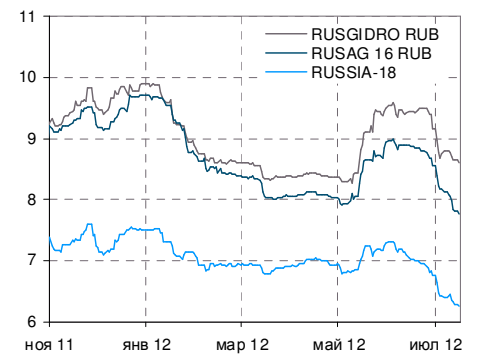
Еврооблигации металлургического сектора



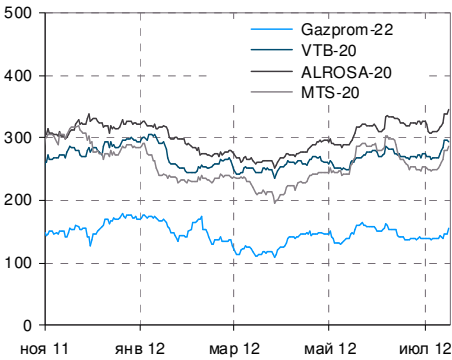
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



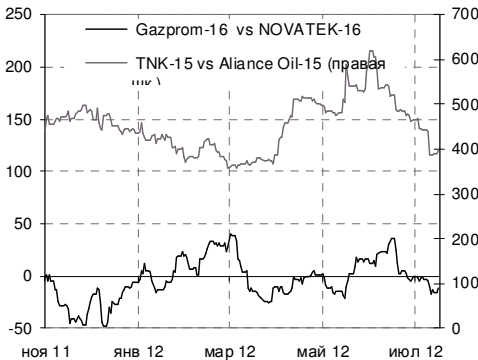
Еврооблигации, номинированные в рублях



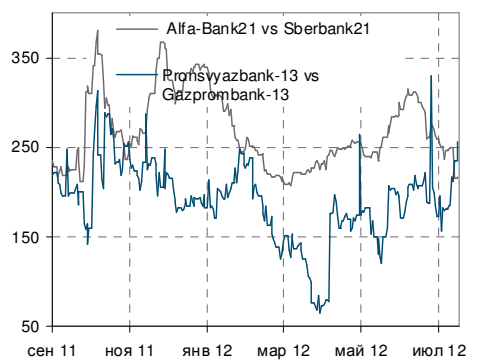
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

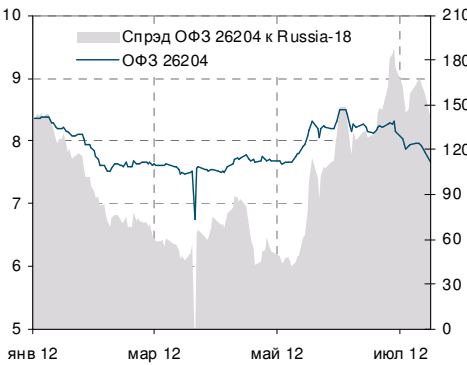


Спрэды в банковском секторе

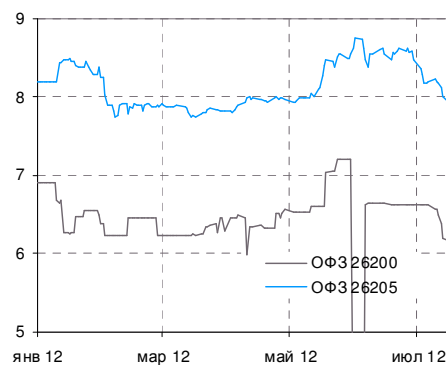


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

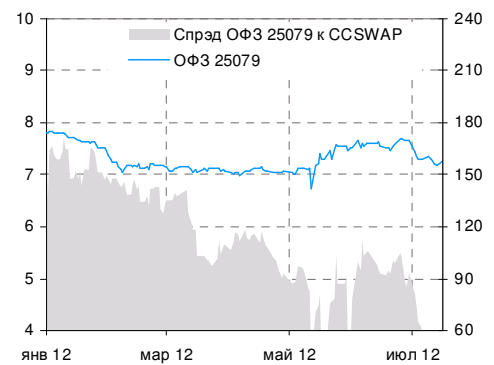
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

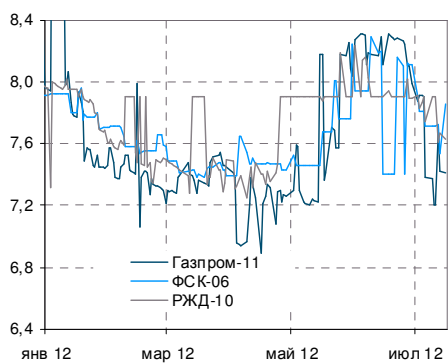


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

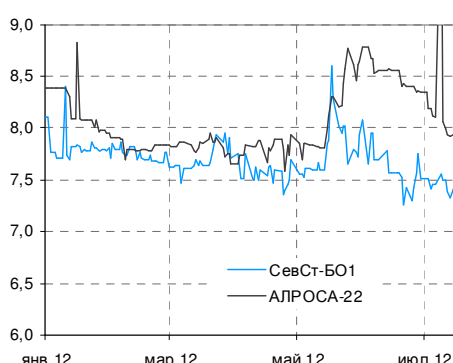


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

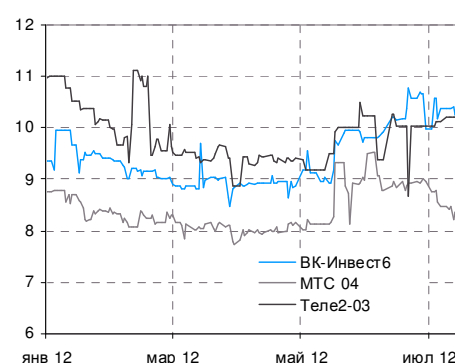
Доходности российских монополий



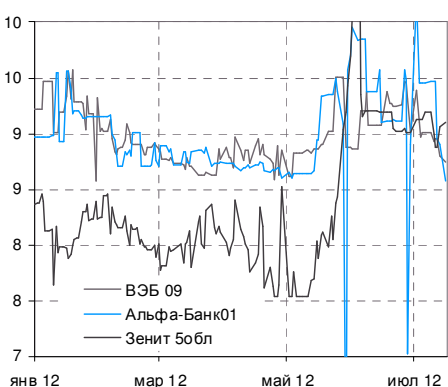
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



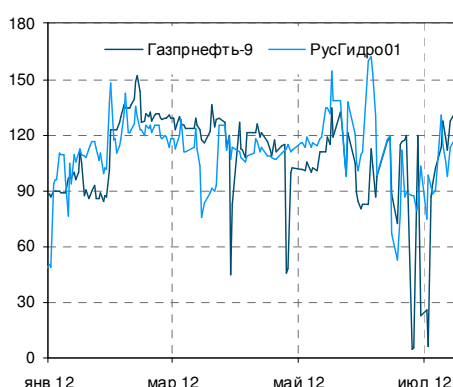
Доходности "Телекоммуникации"



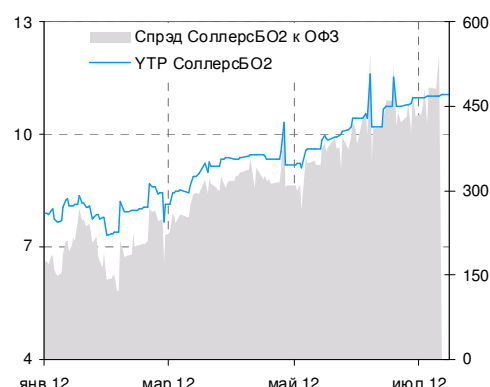
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

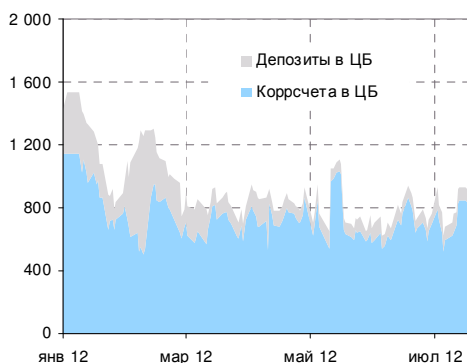


Облигации с текущей доходностью выше 10%

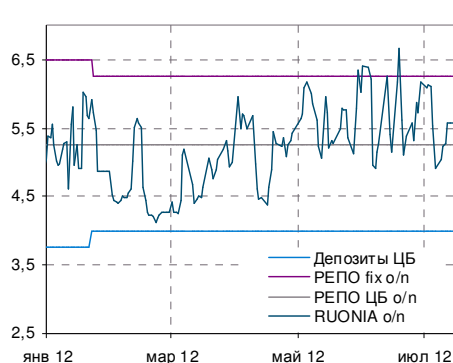


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

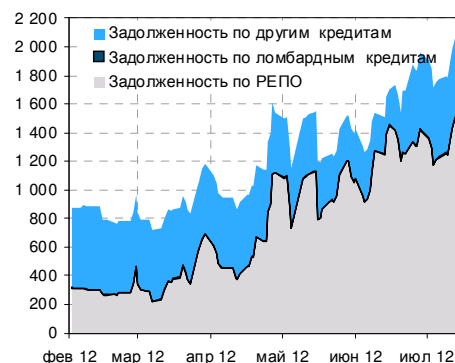
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



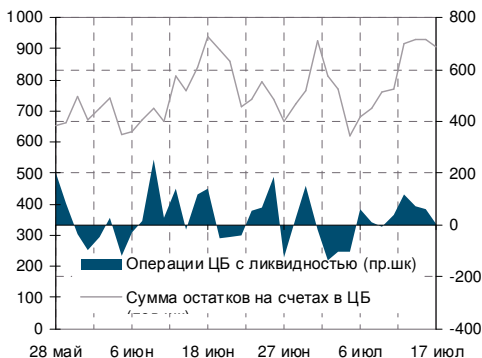
Динамика ставок денежного рынка



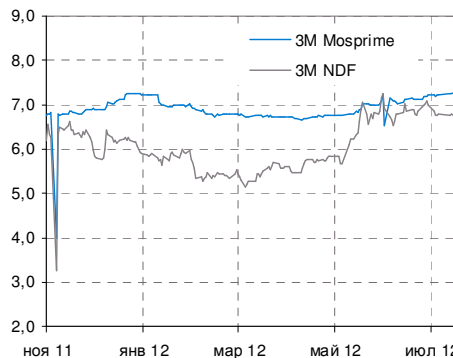
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



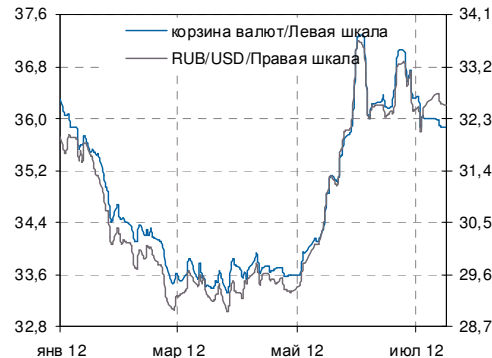
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



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.