

Долговые и денежные рынки
20 июля 2012 г.

Конъюнктура рынков

Внешние рынки

Внешние площадки в четверг старались удержаться на позитивной волне, хотя препятствий для этого было достаточно много, включая сокращение интереса инвесторов к испанским новым среднесрочным госбумагам и слабую американскую статистику. Зафиксирован повышенный спрос на американские TIPS – преобладают дефляционные ожидания.

Российские еврооблигации

Интерес инвесторов к российским евробондам продолжает поддерживать рост цен на нефть и глобальная конъюнктура, не проявляющая очевидного негатива. Вчера покупки вновь преобладали. Вслед за Сбербанком с новым «уникальным» предложением в ближайшее время появится ВТБ.

Рублевые облигации

В сегменте рублевых облигаций в четверг несколько уменьшился ажиотаж покупателей, несмотря на то, что факторы, поддерживающие спрос в предыдущие дни (динамика рубля и сырьевого рынка), остаются достаточно комфортными.

FX/Rates

Национальная валюта продолжает отыгрывать позитивную ситуацию на сырьевых площадках.

Наши ожидания

Глобальные площадки остаются на умеренно-позитивной волне. При этом дополнительную поддержку могут оказать новости о том, что немецкий парламент одобрил выделение ресурсов для рекапитализации испанских банков, также о стабильности рейтинговых оценок Италии. При этом центр общего внимания - это Европа, где будет телефонная конференция министров финансов ЕС. В остальном сегодня без серьезных макроданных.

Инвесторы в российские еврооблигации, ориентируясь на динамику сырьевого сегмента, вероятнее всего, продолжат покупки.

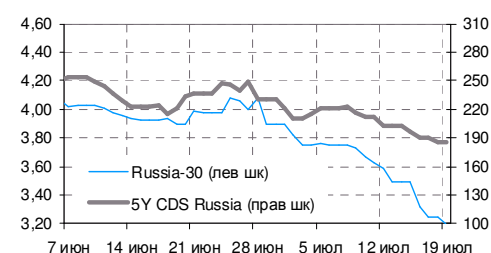
В рублевом сегменте не ждем повышенного спроса – участники сосредоточены на налоговых расчетах, к тому же пятнице свойственны слабые обороты, особенно, если и внешние рынки бедны на новости.

Сегодня ситуация на внешних площадках, а в частности на сырьевом рынке, сохраняется крайне позитивной для национальной валюты. Кроме того, уплата трети НДС в бюджет также будет оказывать поддержку рублю. Вместе с тем, мы полагаем, что укрепление национальной валюты в ходе вчерашних торгов было чрезмерным и теперь основная задача

Россия - основные индикаторы

	значение	изм, б.п
Russia-30	3,20	-5
CDS России	186	-4
MOSPRIME o/n	5,79	-4
NDF 3M	6,65	-3
Остатки на счетах в ЦБ, млрд руб.	691,8	-27
Остатки на депозитах, млрд руб.	87,0	-7
Доллар / рубль (ЦБ), руб	31,83	-0,40
Корзина (ЦБ), руб	35,16	-0,35

Динамика доходности Russia-30 и CDS России



Глобальные рынки

	значение	изм, б.п
LIBOR 3M	0,45	-0,2
ERIBOR 3M	0,46	-0,6
EUR/USD	1,23	
UST-10	1,51	1
Германия-10	1,22	2
EFSF-10	2,22	0
Италия - 10	5,99	-8
Испания - 10	6,97	5
Португалия-10	10,32	-1
CDS 5Y Ирландия	549	-2
CDS 5Y Португалия	829	11
CDS 5Y Италия	505	-7
CDS 5Y Испания	580	4

Индикаторы отношения к риску

	значение	изм
iTRAXX Crossover 5Y	642,3	-8
iTRAXX CEEMEA 5Y	255,4	-3
iTRAXX SOVX WE 5Y	261,0	-3

Рублевые облигации

	доходность	изм, б.п
ОФЗ 25075	7,12	-8
ОФЗ 26205	7,81	2
ОФЗ 26207	8,28	0
Газпром-11	7,31	7
РЖД-10	7,57	-9
ФСК-15	8,04	3
MTC-05	4,50	-109
ВымпелКом-4	9,57	1
Металинвест-5	9,44	2
Северсталь-БО1	7,42	-6
РусалБр-8	13,88	-71
РСХБ-15	8,16	-4

Российские еврооблигации

	доходность	изм, б.п
Russia-18 RUB	6,03	-16
Gazprom-37	5,52	-14
Sberbank-21	4,86	-10
AlfaBank-21	7,26	-1
Evraz-18	7,25	-3
Vimpel-22	7,78	-4
TNK-BP-18	4,02	0

просто удержаться на текущих уровнях.

Главные новости

Экономика в июне: высокое потребление, низкие инвестиции.

На фоне неблагоприятной мировой конъюнктуры экономика начала замедляться, но пока эти тенденции лежат в рамках базовых прогнозов. По-прежнему, серьезную поддержку экономике оказывает потребительский спрос, хотя во втором полугодии картина должна быть более слабой из-за скачка инфляции. Динамика инвестиций внушает сейчас наибольшие опасения.

Магнит впервые может выплатить дивиденды по итогам полугодия.

Новость, скорее всего, не окажет влияние на котировки облигаций Магнита, поскольку выплата компанией «непривычных» для этого времени дивидендов в дополнение к традиционным может служить индикатором того, что дела у нее идут очень даже неплохо, поэтому не приведет к ухудшению кредитного качества.

Tele2 Russia: выборочные показатели за 1 полугодие 2012 года.

Ключевые операционные и финансовые показатели оператора в России демонстрируют хорошую динамику, при этом несколько снизилась прибыльность бизнеса из-за роста маркетинговых расходов в 1 кв. 2012 года, которые были более сбалансированными во 2 кв. Бонды компании малопривлекательны на текущих уровнях.

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.

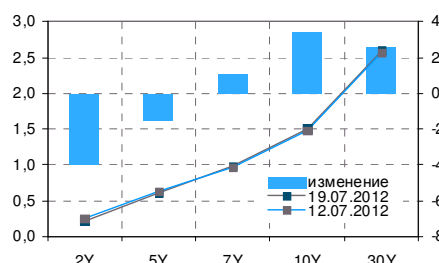
Рыночная конъюнктура

Внешние рынки

Внешние площадки в четверг старались удержаться на позитивной волне, хотя препятствий для этого было достаточно много, включая сокращение интереса инвесторов к испанским новым среднесрочным госбумагам и слабую американскую статистику. Зафиксирован повышенный спрос на американские TIPS – преобладают дефляционные ожидания.

За вчерашний день глобальный фон не поменялся принципиально. Несмотря на то, что фондовые площадки сохраняют положительную динамику, говорить о том, что инвесторы проявляют повышенный спрос к рисковому активам, не приходится. В частности, весьма умеренным сохраняется доверие к европейским долговым инструментам, что вчера наглядно продемонстрировали слабые результаты испанских аукционов, отразившие не только меньшее, чем на предыдущих аналогичных аукционах, количество выставленных заявок, но и более высокие, чем в июне, доходности.

Кривая доходности гособлигаций США



Итоги аукционов по размещению госбумаг Испании

Дата погашения	2014	
Дата размещения	июль	июнь
Доходность средневзвешенная	5,20%	4,34%
Дата погашения	2017	
Дата размещения	июль	июнь
Доходность средневзвешенная	6,46%	6,07%
Дата погашения	2019	
Дата размещения	июль	-
Доходность средневзвешенная	6,70%	-

Источник: Bloomberg

Итоги аукционов по размещению госбумаг Франции

Дата погашения	2016	
Дата размещения	июль	июнь
Доходность средневзвешенная	0,53%	1,05%
Дата погашения	2017	
Дата размещения	июль	-
Доходность средневзвешенная	0,86%	1,43%

Источник: Bloomberg

Подобные результаты оказывают негативное влияние и на вторичный рынок, где доходность 10-летних испанских бумаг вчера прибавила 5 б.п. до 6,97% годовых. В то же время итальянские бумаги выглядят увереннее (их поддерживают и новости о сохранении национального рейтинга агентством Fitch на уровне «А-») – за вчерашний день доходность 10-летних бумаг снизилась на 8 б.п. до 5,99% годовых.

В «защитных» инструментах пока нет повышенной необходимости, в свете чего доходность Bundes-10 вчера прибавила 2 б.п. до 1,22% годовых.

Для американских площадок основным триггером спроса на риски являются корпоративные отчеты и динамика сырьевого сегмента, в то время как макростатистика доставила очередные разочарования. В частности, продажи домов на вторичном рынке жилья в США в июне упали на 5,4% по сравнению с маем - до 4,37 млн домов, в то время как в мае их объемы не менялись относительно апреля. Кроме того, индекс опережающих экономических показателей США, рассчитываемый исследовательской организацией Conference Board, снизился в июне на

0,3%, при прогнозе снижения на 0,1%.

Доходность treasuries остается достаточно стабильной: по UST-10 она сохраняется на уровне 1,51%.

В то же время довольно ярким событием было размещение 10-летних TIPS на сумму 15 млрд долл., по которым сложилась отрицательная доходность на уровне «-0,637%» при минимальном уровне в заявках «-0,837%» годовых против «-0,391%» на предыдущем аукционе в мае. При этом bid/cover был на уровне 2,62х, что не существенно ниже майского показателя 3,01х. Таким образом, можно констатировать преобладающие дефляционные ожидания и желание «защитить» себя от сильных спекуляций в части возможных стимулирующих мер со стороны ФРС.

Участники международного валютного рынка все еще не могут определиться с направлением дальнейшего движения пары EUR/USD. При этом впервые с начала недели инвесторы начали реагировать на публикуемую статистику, которой был насыщен четверг. Опубликованные данные о росте платежного баланса ЕС до 10,9 млрд евро, что практически в два раза выше прогноза, стали поводом для укрепления евро. Вместе с тем, увеличение количества первоначальных обращений за пособием по безработице в США, в сравнении с предыдущим значением, до 386 тыс. изменило настрой рынков не в пользу рискованных активов. Кроме того, объемы продаж домов на вторичном рынке недотянули до прогнозных значений. Примечательно то, что по итогам дня пара EUR/USD, несмотря на все потрясения в ходе торгов, вернулась к значениям 1,2274х.

*Ольга Ефремова
Алексей Егоров*

Российские еврооблигации

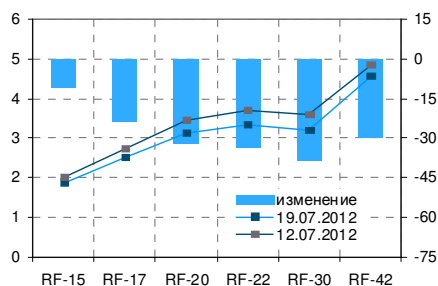
Интерес инвесторов к российским евробондам продолжает поддерживать рост цен на нефть и глобальная конъюнктура, не проявляющая очевидного негатива. Вчера покупки вновь преобладали. Вслед за Сбербанком с новым «уникальным» предложением в ближайшее время появится ВТБ.

В ходе вчерашних торгов в сегменте российских еврооблигаций покупатели вновь взяли инициативу в свои руки. Уже при открытии можно было наблюдать «гэп» котировок вверх в диапазоне 10-50 б.п., который продолжился «возвращением» к ценовым максимумам. Непродолжительное «замешательство», выразившееся фиксацией прибыли, можно было наблюдать после довольно слабых результатов испанских аукционов, а также на фоне невпечатляющей американской макростатистики, но благоприятный фон, формируемый публикуемыми корпоративными отчетами, а также динамичный рост цен на нефть оказывали серьезную поддержку спросу, и для преобладающего количества бумаг день закончился положительными переоценками относительно среды.

В суверенных евробондах более ровно ситуация складывалась в течение дня для выпуска Russia-30, который начинал торги котировками в районе 124,375% (YTM 3,22%), то есть с довольно скромным «гэпом» вверх, но оперативно установил локальный максимум на отметке 124,625% (YTM 3,18%). К вечеру инвесторы частично зафиксировали позиции, но котировки все равно остались выше уровней среды – в диапазоне 124,375% - 124,5% (YTM 3,22%-3,2%). В то же время по более длинному выпуску Russia-42 утренний «гэп» был до 117,25% (порядка 75 б.п.) (YTM 4,56%), максимум дня был у отметки 118% (YTM 4,52%), после чего была коррекция до 116,75% (YTM 4,58%), но к закрытию котировкам удалось «вернуться» в диапазон 117% - 117,125% (YTM 4,57%-4,56%).

В негосударственном секторе основные покупки концентрировались в

Кривая доходности гособлигаций России



бумагах РЖД-22, Новатэк-21, а также в длинных выпусках ТНК-ВР18, ТНК-ВР20, добавляя котировкам порядка 50-75 б.п. В лидерах роста были длинные выпуски Газпрома. Так, Gazprom-34 и Gazprom-37 подорожали более чем на 2%.

В банковском секторе спросом пользовались бумаги ВЭБа, которые дорожали в пределах 50 б.п. Утром покупателям были интересны также и бумаги Сбербанка. В частности, котировки Sberbank-22 поднимались до 109,5% (УТМ 4,87%), но после выхода сообщения о проведении доразмещения данного выпуска на сумму 750 млн долл. рост котировок сменился фиксацией прибыли. Вместе с тем, можно отметить, что размещение удалось провести при цене несколько выше, чем планировалось (108,438% от номинала против индикатива в 108,0%), в результате доходность размещения сложилась на уровне 5% годовых.

Отметим, что сохраняющийся интерес к российским евробондам и спрос на первичное предложение подталкивают к новым размещениям и других эмитентов – ВТБ анонсировал график встреч road show по пока уникальному для российского рынка «перпетуальному» евробонду, то есть не имеющему конечной даты погашения. А предусматривающему call-option и ставку купона, компенсирующую его «негасимость». Обратим внимание, что подобные инструменты имеют распространение в Казахстане – такие выпуски размещали Банк Центрокредит, Казкоммерцбанк, АТФБанк, а также БТА в рамках реструктуризации своих проблемных бондов.

Ольга Ефремова

Рублевые облигации

В сегменте рублевых облигаций в четверг несколько уменьшился ажиотаж покупателей, несмотря на то, что факторы, поддерживающие спрос в предыдущие дни (динамика рубля и сырьевого рынка), остаются достаточно комфортными.

В четверг игроки сегмента рублевых облигаций несколько уменьшили свои «аппетиты», вероятно, предпочтя сконцентрировать свободную ликвидность для сегодняшних расчетов с бюджетом, хотя, в целом, проблем с ликвидностью в системе, которые бы помешали безболезненному прохождению налогового периода, не наблюдается. В частности, приходится констатировать, что котировки длинных ОФЗ находились в зоне отрицательных переоценок и снизились по итогам дня в диапазоне от 10 до 25 б.п. Также ощутимо сократились и масштабы сделок в сегменте.

В отношении корпоративных выпусков настроения, в целом, сохранялись прежними, хотя сокращение оборотов также имело место. Наиболее заметными в диапазоне от 10 до 80 б.п. положительные переоценки были вчера в выпусках РСХБ-18, Северсталь-БО2, ФСК-9, СамарскОбл-7, РуссСтандарт-БО2, Газпром нефть-11, Металлинвест-6. В то же время достаточно серьезно, теряя от 20 до 90 б.п., дешевели бумаги НижегородОбл-5, Почты России-01, ММК-БО6, РСХБ-9.

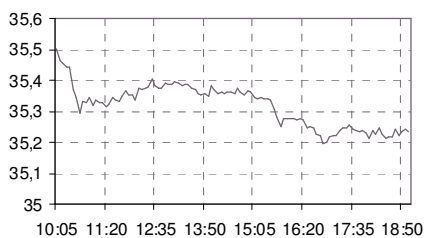
Ольга Ефремова

Forex/Rates

Национальная валюта продолжает отыгрывать позитивную ситуацию на сырьевых площадках.

При открытии российских площадок курс рубля по отношению к базовым валютам продемонстрировал резкий рост. Поводом для этого была эйфория участников, спровоцированная стремительным дорожанием нефти в среду вечером после публикации данных о сокращении объемов коммерческих запасов «черного золота» в США, вследствие чего, баррель марки Brent в цене достиг уровня 105 долл. При этом в четверг в сырьевом сегменте сохранялся восходящий тренд. На фоне этого курс доллара опускался до отметки 31,91 руб. – минимальное

Динамика бивалютной корзины



значение с 23 мая. Бивалютная корзина также демонстрировала снижение, достигая минимальной отметки за тот же период – 35,14 руб. Следует отметить, что, несмотря на стартовавший налоговый период, рынок пока еще не в полной мер испытал приток валюты от трансформации выручки экспортерами, которые еще, по всей видимости, рассчитывают на перелом восстановительного тренда. Денежный рынок продолжает демонстрировать плавное сжатие объемов ликвидности. Согласно данным ЦБ, сумма остатков на корсчетах и депозитах уменьшилась на 33,8 млрд руб. до 778,8 млрд руб. Однако стоимость ресурсов не отразила подобное событие. Так, ставка MosPrime o/n составила – 5,79%. Вместе с тем, сегодня на фоне уплаты в бюджет трети НДС, по нашим оценкам, сумма, предстоящая к перечислению, составит от 110 до 160 млрд руб., следует рассчитывать на повышение спроса на рублевую ликвидность со стороны участников.

Алексей Егоров

Наши ожидания

Глобальные площадки остаются на умеренно-позитивной волне. При этом дополнительную поддержку могут оказать новости о том, что немецкий парламент одобрил выделение ресурсов для рекапитализации испанских банков, также о стабильности рейтинговых оценок Италии. При этом центр общего внимания - это Европа, где будет телефонная конференция министров финансов ЕС. В остальном сегодня без серьезных макроданных

Инвесторы в российские еврооблигации, ориентируясь на динамику сырьевого сегмента, вероятнее всего, продолжают покупки.

В рублевом сегменте не ждем повышенного спроса – участники сосредоточены на налоговых расчетах, к тому же пятнице свойственны слабые обороты, особенно, если и внешние рынки бедны на новости.

Сегодня ситуация на внешних площадках, а в частности на сырьевом рынке, сохраняется крайне позитивной для национальной валюты. Кроме того, уплата трети НДС в бюджет также будет оказывать поддержку рублю. Вместе с тем, мы полагаем, что укрепление национальной валюты в ходе вчерашних торгов было чрезмерным и теперь основная задача просто удержаться на текущих уровнях.

Ольга Ефремова
Алексей Егоров

Календарь событий

		Долговой рынок
20 июля	Размещение: РЖД серии 32 объемом 10 млрд руб.	
		Внешний долговой рынок
20 июля	Продажа UST на сумму 7-8 млрд долл. со стороны FED.	
		Макроэкономические события
20 июля	Германия: PPI за июнь. Телефонная конференция министров финансов стран ЕС.	
		Денежный рынок
20 июля	Уплата трети НДС за II кв 2012 года	

Источники: REUTERS, Bloomberg, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА

Новости коротко

Макроновости

- На очередном аукционе Внешэкономбанка по размещению средств пенсионных накоплений на депозиты в кредитных организациях было предложено 30 млрд руб. При этом общий объем поданных на аукционе заявок составил 43,5 млрд руб. По результатам аукциона была совершена 21 сделка, средневзвешенная ставка составила 8,91% годовых. Средства размещены сроком на 336 дней. Дата возврата средств – 20 июня 2013 года.
- По данным Банка России, объем денежной базы в узком определении за неделю с 7 по 16 июля вырос на 85,6 млрд руб. и составил 7219,1 млрд руб.
- Согласно материалам Федеральной налоговой службы, поступление налогов и сборов в консолидированный бюджет РФ в январе-июне 2012 года увеличилось по сравнению с аналогичным периодом 2011 года на 14% - до 5,456 трлн руб. В федеральный бюджет за полгода поступило 2,605 трлн руб., в консолидированный бюджет регионов РФ – 2,851 трлн руб.

Корпоративные новости

- Фактические отгрузки алкогольной продукции **ОАО «Синергия»** за 2 квартал 2012 года составили 3,446 млн декалитров, что на 10% больше в сравнении с аналогичным периодом 2011 года. Отгрузки за 1 полугодие 2012 года составили 6,165 млн декалитров («+11%» к 1 пол. 2011 года). /Finambonds/

Долговые рынки

- Сегодня в котировальном списке «А» первого уровня ФБ ММВБ начинаются торги облигациями **КБ «ЛОКО-Банк»** серии БО-01 и **АИКБ «Татфондбанк»** серии БО-04. В настоящее время торги облигациями указанных выпусков проходят в режиме «внесписочные».
- ММВБ допустила к торгам в ходе размещения биржевые облигации **Альфа-Банка** серий БО-01 - БО-12 на общую сумму 100 млрд руб.
- **Сбербанк** провел доразмещение еврооблигаций с погашением в 2022 году. При ранее размещенных бумагах на 750 млн долл., банк доразместил бонды еще на 750 млн долл. Ставка купона составляет 6,125%. Доходность нового транша сложилась на уровне 5%, цена – 108,438.
- **ВТБ** 23-25 июля проведет road-show своих евробондов.
- **Мечел** установил ставку 13-16 купонов облигаций серии 04 объемом 5 млрд руб. на уровне 11,25% годовых.
- Управление финансов **Липецкой области** приняло 8 заявок в book building на доразмещение облигаций серии 34007 общим объемом 1,39 млрд руб. Эмитент планирует удовлетворить все эти заявки в ходе размещения бумаг 20 июля. Общий

объем спроса на бумаги превысил 2 млрд руб.

- **КОМОС ГРУПП** выплатила 2 купон и погасила 25% номинальной стоимости облигаций серии БО-01 объемом 1,5 млрд руб. Общая сумма купонных выплат составила 82,275 млн руб., погашения части номинала – 375 млн руб.
- **ООО «Росгосстрах»** досрочно погасило облигации серии 01 в количестве 4 млн штук по цене 100% от их номинальной стоимости (1000 рублей за шт.), то есть в полном объеме.

Рейтинги и прогнозы

- Рейтинговое агентство Fitch подтвердило долгосрочные рейтинги **Италии** на уровне «А-» с «Негативным» прогнозом. Как уточнялось в пресс-релизе агентства, «подтверждая рейтинг Италии, Fitch принимало во внимание недавние и будущие структурные реформы, которые улучшат потенциал роста экономики». Кроме того, эксперты агентства ожидают, что Италия способна стабилизировать и сократить долг.
- Агентство Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг дефолта эмитента в иностранной валюте **ОАО «Группа ЛСР»** на уровне «В» и приоритетный необеспеченный рейтинг долговых обязательств на уровне «В». Прогноз по рейтингам – «Стабильный». Эксперты Fitch отметили, что «подтверждение рейтингов отражает устойчиво сильную позицию ЛСР в ключевом регионе ее деятельности, в Санкт-Петербурге и Ленинградской области. Группа продолжает географическую диверсификацию на высоко конкурентный рынок жилья Москвы и Московской области, где компания вошла в число пяти крупнейших девелоперов». В 1 пол. 2012 г. объем новых контрактов по продаже недвижимости повысился на 68%, и Fitch ожидает, что это будет способствовать увеличению продаж в 2012 г., которое должно превысить 20%. Агентство полагает, что маржа EBITDA за 2012 г. улучшится до более чем 20% ввиду отражения в EBITDA девелоперских проектов с более благоприятными ценами, которые были запущены в 2010-2011 г., и вклада со стороны нового цементного завода. Позиция ликвидности у ЛСР является приемлемой, при денежных средствах и эквивалентах на конец 2011 г. примерно вдвое превышавших краткосрочный долг.
Новость скорее нейтральная для котировок облигаций Группы ЛСР. Вместе с тем, мы считаем, что риски рефинансирования долга компании в 2012 г. незначительные при хорошей позиции ликвидности и незначительном объеме короткого долга, но уже в 2013 г. они заметно возрастают, поскольку группе предстоит преодолеть пик погашения долга (10,7 млрд руб.). Не исключено, что ЛСР попытается закрыть свои финансовые потребности в том числе и за счет размещения облигаций (у компании имеется 4 выпуска на 12,5 млрд руб., готовых к размещению), если позволит конъюнктура.

Главные новости

Экономика в июне: высокое потребление, низкие инвестиции

На фоне неблагоприятной мировой конъюнктуры экономика начала замедляться, но пока эти тенденции лежат в рамках базовых прогнозов. По-прежнему, серьёзную поддержку экономике оказывает потребительский спрос, хотя во втором полугодии картина должна быть более слабой из-за скачка инфляции. Динамика инвестиций внушает сейчас наибольшие опасения.

Событие. Росстат опубликовал блок основной макростатистики за июнь.

Основные макроиндикаторы, % год к году

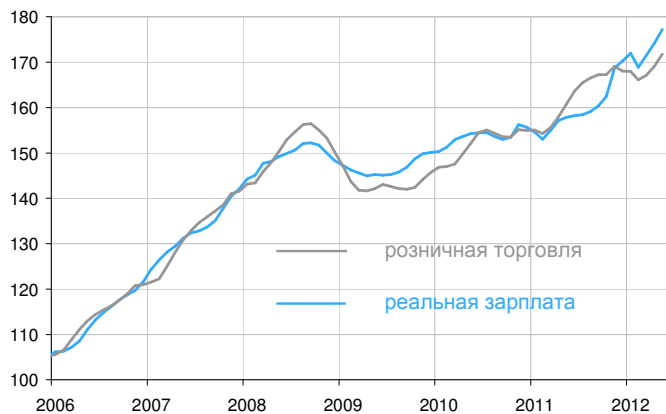
	Мар.12	Апр.12	Май 12	Июнь 12	Янв.- июнь12	2012 П
Промпроизводство	2.0	1.3	3.7	1.9	3.1	3.6
Инвестиции	17.0	7.8	7.7	4.7	10.2	9.0
Строительство	-0.7	3.8	7.1	5.3	5.4	8.5
Розничная торговля	7.3	6.5	6.8	6.9	7.1	6.5
Номинальная зарплата	13.0	15.1	16.5	17.7	15.6	12.0
Реальная зарплата	9.0	11.1	12.4	12.9	11.3	5.5
Сельское хозяйство	4.9	5.0	4.7	3.3	4.2	3.0

Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКа

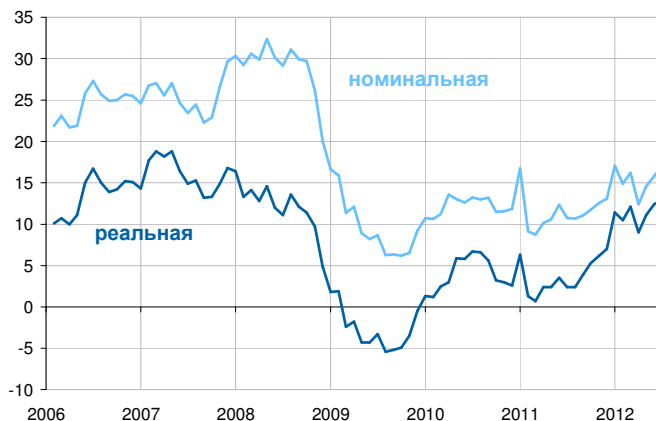
Комментарий. Итоги минувшего месяца оказались смешанными. Очень хорошие данные вышли по сектору розничной торговли – здесь можно говорить не просто продолжающемся росте, а об ускорении этого роста. Основные причины – продолжающийся «бум» потребительского кредитования и динамика зарплат, которые в номинальном выражении показали впечатляющий рост на 17.7 % г/г. При этом, благодаря низкой инфляции, рост зарплат в реальном выражении достиг 12.9 % г/г – это фактически докризисные темпы. Впрочем, во втором полугодии картина изменится из-за увеличения инфляционных показателей – инфляция в текущем месяце, по-видимому, будет близка к 1.5 %, и это окажет негативное влияние на реальные доходы населения. По-прежнему, позитивная статистика выходит по рынку труда – показатели безработицы держатся на исторических минимумах. Если с потребительским спросом всё нормально, то динамика инвестиций начинает внушать всё большие опасения. В июне рост инвестиций составил всего лишь 4.7 % г/г, что является минимальным годовым приростом за последние 14 месяцев. Слабые результаты демонстрирует строительство, при этом заметно ухудшилась динамика ввода нового жилья – этот сектор экономики так и не вышел ещё на докризисные объёмы.

Итоги июня подтверждают тезис о начавшемся замедлении российской экономики на фоне неблагоприятной мировой конъюнктуры. Впрочем, это соответствует ожиданием и не является поводом для пересмотра прогнозов. Правительство оценило рост ВВП в 1-м полугодии на уровне 4.4 % г/г, и достижение 4-процентного роста по итогам года выглядит высоковероятным.

Индексы розничной торговли и реальной зарплаты*



Номинальная и реальная зарплата, % год к году

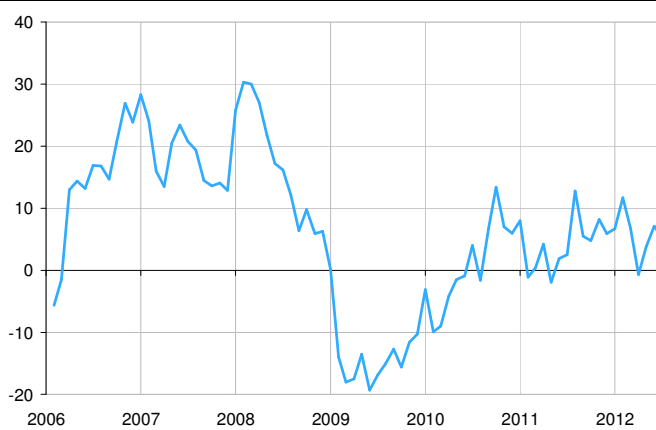


* - с устранением сезонности сглаж. по 3 мес. За 100 взят среднемесячный уровень 2005 г.

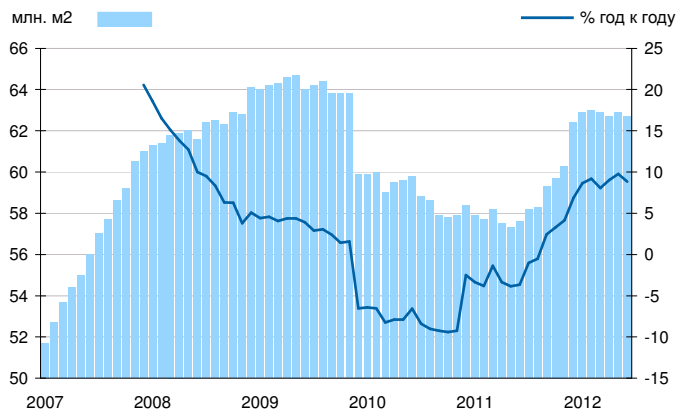
Инвестиции, % год к году



Строительство, % год к году



Ввод нового жилья, накопленным итогом за последние 12 мес.



Безработица, % (с устранением сезонности сглаж. по 3 мес.)



Источники: Росстат, Аналитический департамент НОМОС-БАНКА
Кирилл Тремасов

Магнит впервые может выплатить дивиденды по итогам полугодия.

Новость, скорее всего, не окажет влияние на котировки облигаций Магнита, поскольку выплата компанией «непривычных» для этого времени дивидендов в дополнение к традиционным может служить индикатором того, что дела у нее идут очень даже неплохо, поэтому не приведет к ухудшению кредитного качества.

Событие. Вчера совет директоров ОАО «Магнит» рекомендовал акционерам направить на выплату дивидендов по итогам 6 мес. 2012 г. порядка 2 млрд руб. (около 62 млн долл.). Решение о выплате дивидендов планируется утвердить на внеочередном собрании акционеров Магнита, которое состоится 14 сентября 2012 г. Дата закрытия реестра акционеров для участия в собрании - 27 июля.

Комментарий. Магнит впервые за свою историю может выплатить дивиденды по итогам полугодия, хотя традиционно компания их перечисляла акционерам за прошедший год и 1 кв. текущего года. Так, в конце мая акционеры Магнита утвердили выплату дивидендов за 2011 г. и 1 кв. 2012 г. на общую сумму 2,2 млрд руб. (69 млн долл.).

Несмотря на то, что ритейлер не раскрывает балансовые показатели за 1 кв. 2012 г., мы считаем, что выплата дивидендов не будет обременительной для компании, поскольку, если даже исходить из запаса денежных средств на счетах по итогам 2011 г. на сумму 534 млн долл., они полностью покрывали кредиты и займы с погашением в 2012 г. (192 млн долл.) и дивиденды за 2011 г. и 1 кв. 2012 г. (69 млн долл.), а теперь и по итогам 1 пол. 2012 г. (62 млн долл.). Кроме того, за январь-март 2012 г. Магнитом был получен значительный денежный поток (показатель EBITDA составил 321 млн долл.), который сможет обеспечить существенную часть инвестиций компании, запланированные на 2012 г. в объеме 1,2-1,4 млрд долл. без заметного наращивания долга. Кредитные метрики Магнита, вероятно, останутся в пределах обозначенного менеджментом коридора 1,6-1,8х в терминах Долг/EBITDA. Рекомендация совета директоров о новых дивидендах Магнита, на наш взгляд, может свидетельствовать о том, что дела у компании идут неплохо и потому, несмотря на рекордные темпы роста (9,5-9,7% EBITDA margin на протяжении трех последних кварталов), она в состоянии поделиться с акционерами большей частью прибыли, чем первоначально планировалось. Тем не менее, новость нейтральна для котировок облигаций Магнита, а наибольший эффект, скорее позитивный, сможет произвести публикация финансовых результатов за 1 пол. 2012 г. по МСФО, которая намечена на 24 июля.

*Евгений Голосной
Александр Полютков*

Tele2 Russia: выборочные показатели за 1 полугодие 2012 года.

Ключевые операционные и финансовые показатели оператора в России демонстрируют хорошую динамику, при этом несколько снизилась прибыльность бизнеса из-за роста маркетинговых расходов в 1 кв. 2012 года, которые были более сбалансированными во 2 кв. Бонды компании малопривлекательны на текущих уровнях.

Событие. Вчера шведская Tele2 AB представила финансовые результаты за 2 кв. 2012 г. и полугодие в целом, в том числе выборочные показатели деятельности российского подразделения группы – Tele2 Russia.

Комментарий. В целом, за 1 полугодие 2012 года финансовые показатели Tele2 Russia продемонстрировали неплохую положительную динамику, поддерживаемую хорошими операционными показателями, которая была несколько выше, чем у «большой четверки», по крайней мере, если исходить из данных их отчетности за 1 кв. 2012 г. В то же время в январе-июне у Tele2 Russia несколько пострадала прибыльность бизнеса (EBITDA margin снизилась на 1,9 п.п. до 35,8%), что было обусловлено, по данным менеджмента, возросшими в 1 кв. 2012 г. расходами на маркетинг, а также влиянием «новых» регионов, где операционная деятельность компании еще не достигла маржинальных масштабов. По рентабельности бизнеса Tele2 по-прежнему несколько уступает «большой четверке», являясь дискаунтером, кроме того, лидеры отрасли сейчас заняты повышением своей эффективности, что

уже начало приносить свои плоды.

Информация о долге российского подразделения Tele2 отдельно не раскрывается.

Финансовые показатели			
	1 пол. 2012	1 пол. 2011	Изм. %
Выручка, млрд руб.	28,216	24,527	15,0
ЕБИТДА, млрд руб.	10,091	9,240	9,2
ЕБИТДА margin	35,8%	37,7%	-1,9 п.п.
CAPEX, млрд руб.	3,828	3,472	10,2
Операционные показатели			
	2 кв. 2012	2 кв. 2011	Изм. %
Абонентская база, млн	21,6	19,7	9,8
МОУ, мин	262	243	7,8
ARPU, руб.	229	220	4,1

Источник: данные компании, оценки Аналитического департамента НОМОС-БАНКА

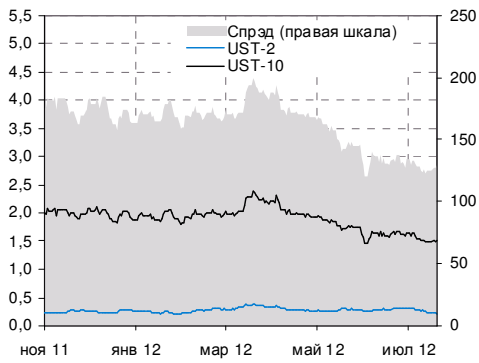
Вместе с тем, Tele2 незначительно скорректировала свои прогнозы по годовым показателям российского подразделения. Компания прогнозирует, что ее абонентская база в России на конец 2012 г. достигнет 22 млн пользователей (ранее называлась цифра 21,5-22 млн). Рост показателя ARPU составит, как ожидается, 3-5% (ранее – 2-4%). Прогноз по ЕБИТДА margin за год остался неизменным на уровне 37-39%. Объем капвложений за 2012 г. составит, согласно прогнозу, 6,1-7,1 млрд руб.

Что касается облигаций Теле2-Санкт-Петербург, то, на наш взгляд, они малопривлекательны на текущих уровнях, к тому же они в последнее время неликвидные.

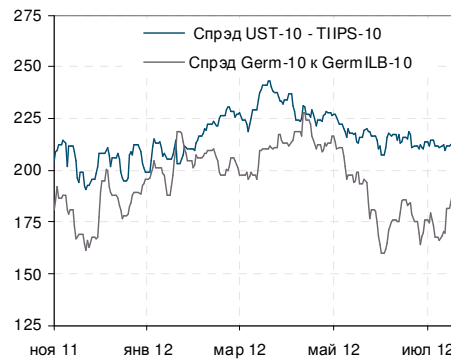
Александр Полютков

ГЛОБАЛЬНЫЕ РЫНКИ

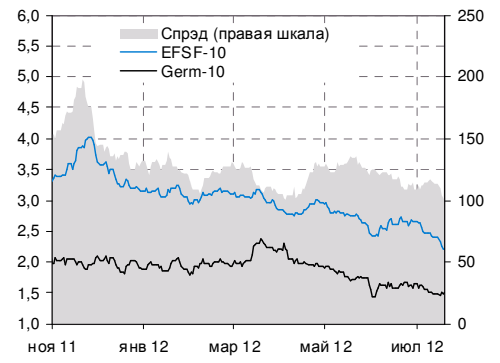
Казначейские обязательства США 2-летн. и 10-летн.



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



10-летние бумаги Германии и EFSF-10



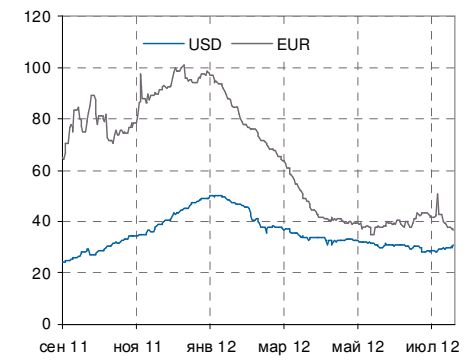
Спрэды гособязательств стран ЕС и Германии



Доходности гособязательств ЕС

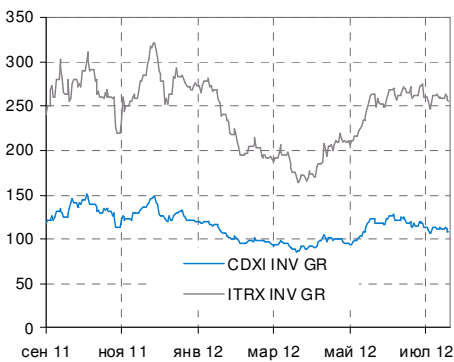


Спрэд 3М LIBOR и 3М OIS

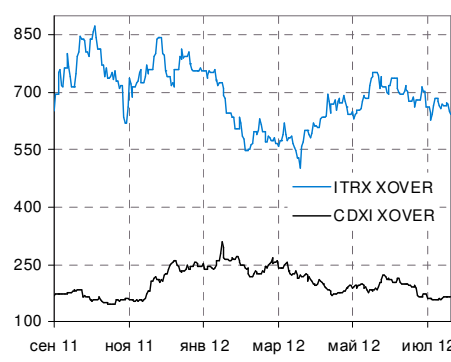


ИНДИКАТОРЫ ИНДЕКСОВ CDS

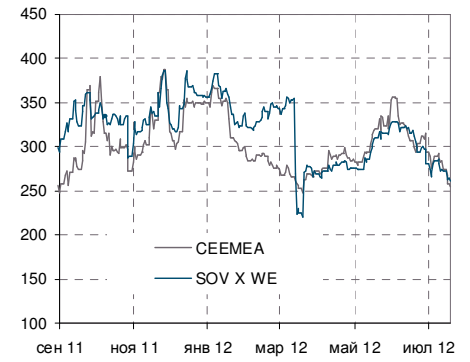
CDXI, ITRX / Inv Grade



CDXI, ITRX /Cross-Over

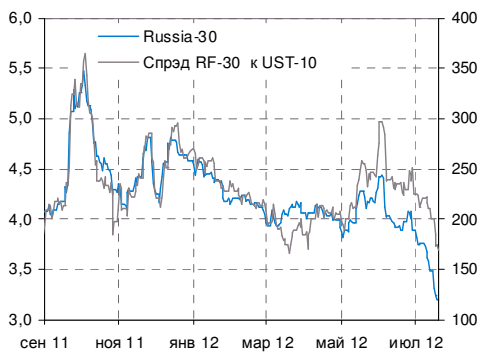


ITRX / Governments

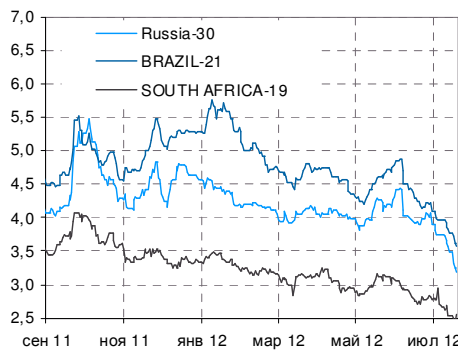


РОССИЯ НА ДОЛГОВЫХ РЫНКАХ

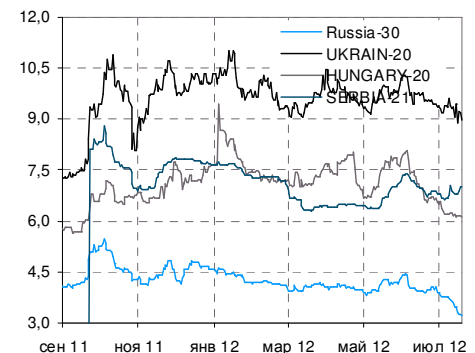
Спрэд Russia-30 к UST-10



Russia-30 и обязательства Emerging Markets

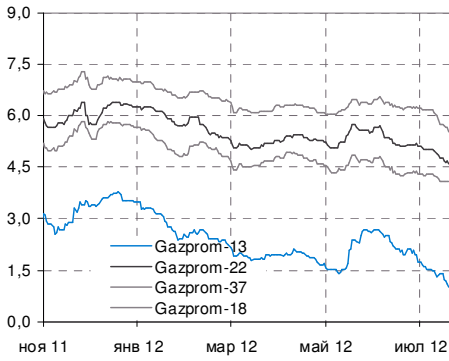


Russia-30 и обязательства стран Восточной Европы

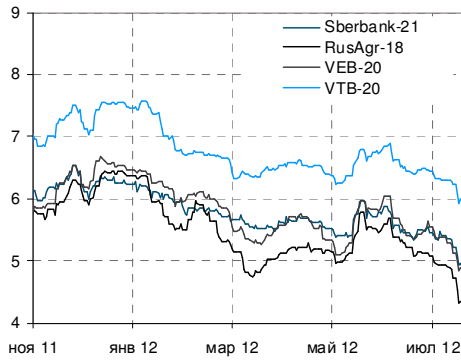


РОССИЙСКИЕ ЕВРООБЛИГАЦИИ

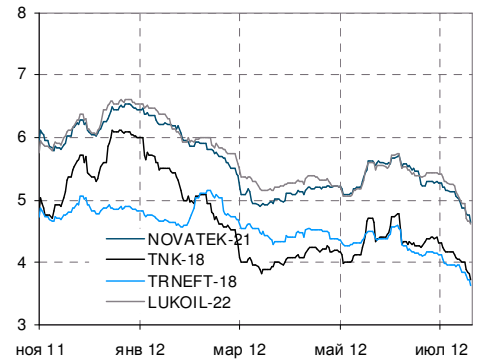
Еврооблигации Газпрома



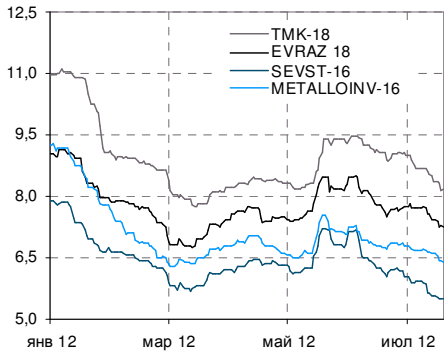
Евробонды госбанков



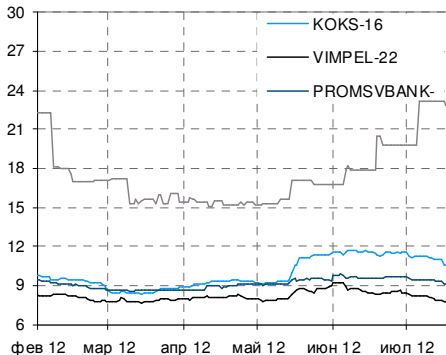
Еврооблигации нефтегазового сектора



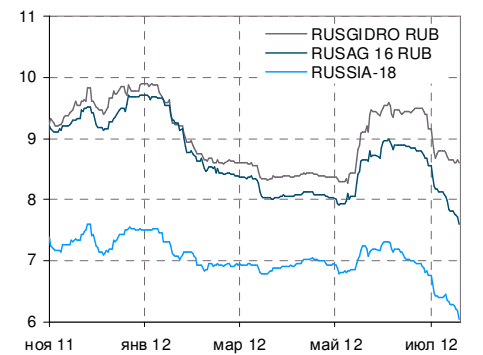
Еврооблигации металлургического сектора



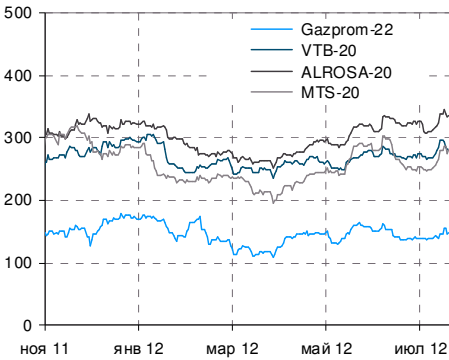
Еврооблигации с текущей доходностью выше 8%



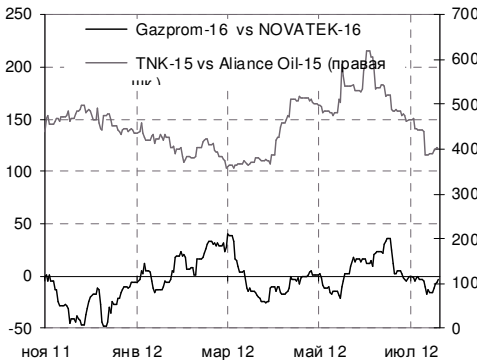
Еврооблигации, номинированные в рублях



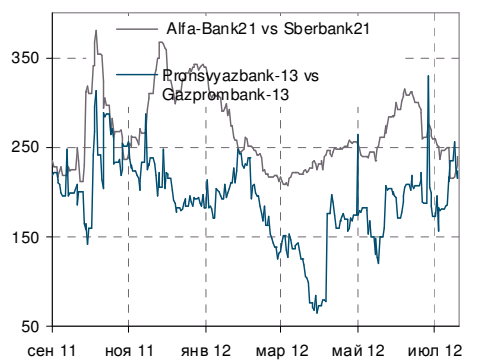
Спрэд к Russia-20



Спрэды в нефтегазовом секторе

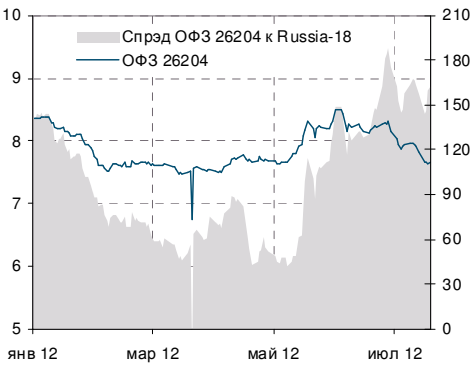


Спрэды в банковском секторе

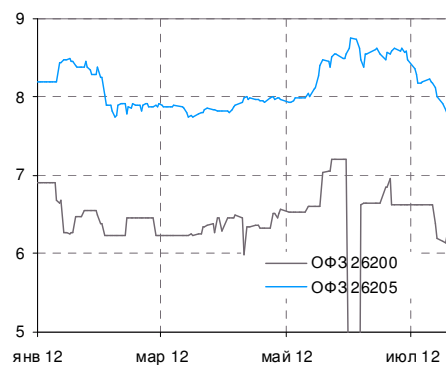


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК

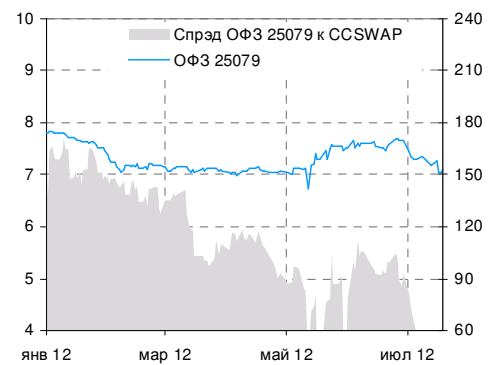
ОФЗ 26204 и спрэд к Russia-18



ОФЗ 26200 и 26205

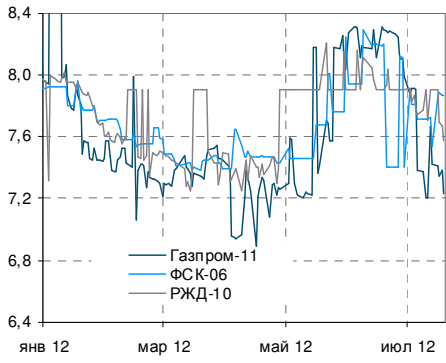


ОФЗ 25079 и спрэд к Cross Currency SWAP

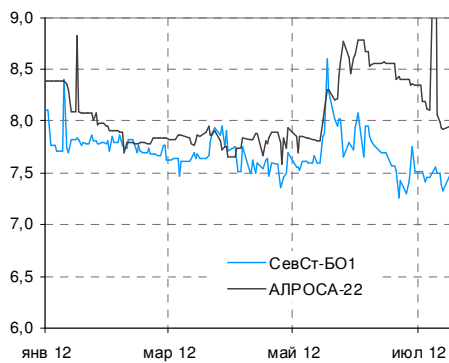


ЛОКАЛЬНЫЙ ДОЛГОВОЙ РЫНОК (ПРОДОЛЖЕНИЕ)

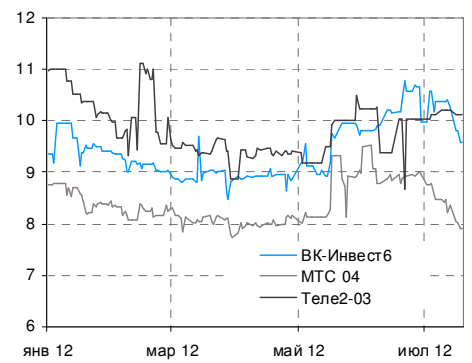
Доходности российских монополий



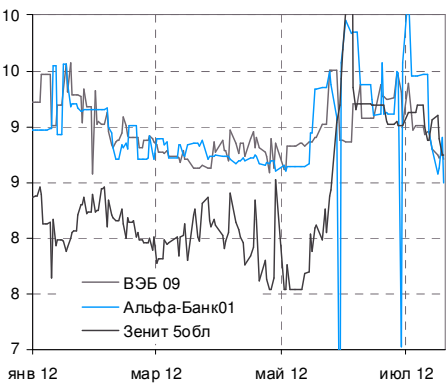
Доходности "Металлургия и добывающий сектор"



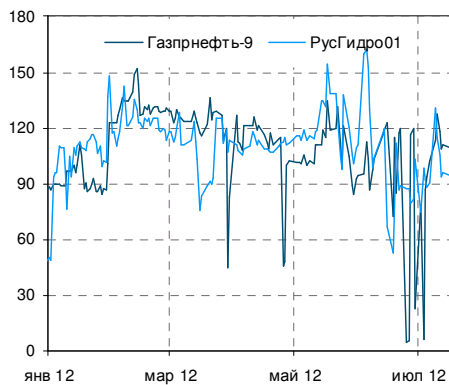
Доходности "Телекоммуникации"



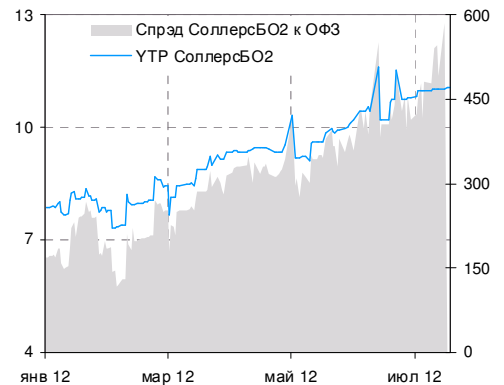
Доходности "Банковский сектор"



Спрэды к ОФЗ

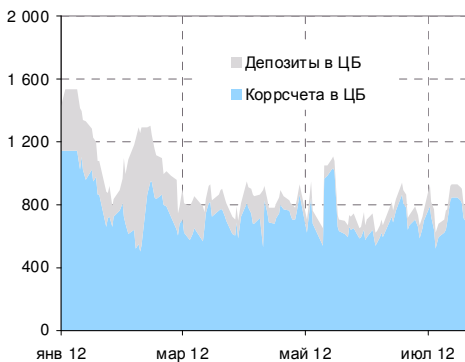


Облигации с текущей доходностью выше 10%

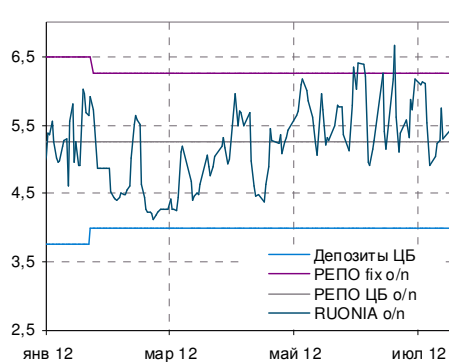


ДИНАМИКА ДЕНЕЖНОГО РЫНКА

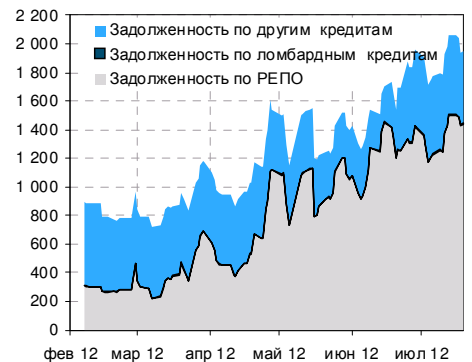
Динамика депозитов и остатков на корсчетах



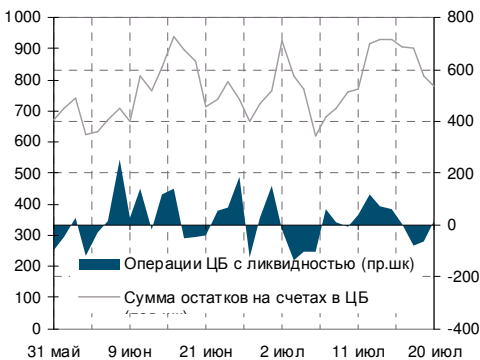
Динамика ставок денежного рынка



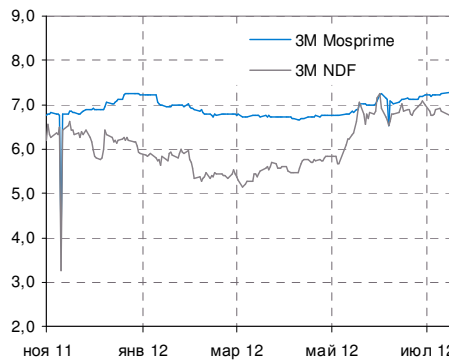
Задолженность кредитных организаций перед ЦБ



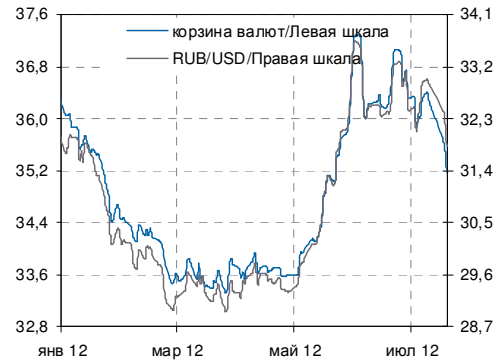
Влияние ЦБ на объем банковской ликвидности



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 Воллов, 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 Полютков

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.