

Евгений Воробьев vorobiev@open.ru

Краткосрочные факторы влияния на цены

Высокий уровень ликвидности в системе РФ – **ПОЗИТИВНО**

Умеренно-благоприятная ситуация на внешних рынках – **ПОЗИТИВНО**

Ожидаем укрепление рубля в течение дня – **ПОЗИТИВНО**

Рублевая ликвидность в системе сокращается – **НЕГАТИВНО**

Фьючерсы

Brent JU11	124.62	0.62%
S&P500 JUN11	1334	0.47%
RTS JUN11	2015	1.65%

Денежный рынок РФ

Остатки средств в ЦБ, млрд руб.	579+594
Сальдо операций с ЦБ, млрд руб.	282
Ставки overnight:	2.55%
NDF 1 год	4.17%
Денежное предложение, млрд руб.	282

Макростатистика

Публикация отчетности

21 Apr	Q1 Advanced Micro Devices
21 Apr	BMO Q1 DuPont
21 Apr	Q1 General Electric
21 Apr	BMO Q1 McDonald's Corp.
21 Apr	11:15 Q1 Morgan Stanley
21 Apr	BMO Q1 The New York Times Compa
21 Apr	Q1 Philip Morris International
21 Apr	Q1 Xerox Corp.
21 апреля	Ситроникс - US GAAP, 2010

Макро по ключевым экономикам

12:30 GBR Розничные продажи Map
12:30 GBR Чистые заимствования государственного сектора Map
12:30 GBR Чистая потребность государственного сектора в заимствованиях Map

Российский рынок

- занятость и безработица в РФ в мар 11г (Росстат)
- 21 апреля
- общий объем резервов РФ на конец рабочей недели (ЦБР)

События по рынкам

Денежный рынок

- ЦБР проведет депозитный аукцион на срок 1 месяц
- + погашение облигаций ЕБРР и Связь-банка на 7 млрд р совокупно

Долговой рынок

- Размещения
- Банк России, 4-18-21BR1-1 (RUR 25 млрд)
- Татфондбанк, БО-02 (RUR 2 млрд)
- Погашения
- ЕБРР, 2 (RUR 5 млрд)
- завод Арсенал, 2 (RUR 300 млн)
- Связь-Банк, 1 (RUR 2 млрд)

Рынок рублевых облигаций

Полагаем, что сегодня на долговом рынке будет хорошая торговая сессия – внешние рынки растут, рубль укрепится в течение дня, инфляция держится на минимальном уровне в 0,1% уже пятую неделю подряд. Ждем сегодня умеренный рост цен.

Вместе с тем отметим, что рублевая ликвидность сокращается (см. подробней Денежный рынок ниже). Продолжаем рекомендовать пользоваться благоприятной ситуацией и снижать общую дюрацию портфеля, продавая длинные ликвидные бонды в 5 лет и длиннее, и формировать защитный портфель с 1,5-2,5 летними бондами с хорошим кредитным качеством, пусть и менее доходный.

Корпоративные новости

- **Комос Групп (-/-/-)** предлагает трехлетние бумаги с ориентиром по купону 9,5-10,5% годовых, предложение интересно начиная от середины предложенного диапазона.

- **Кузбассэнерго(NR)**: первичное размещение. На наш взгляд, с учетом уровней, на которых сейчас торгуются другие эмитенты электроэнергетического сектора и непосредственно сама материнская компания (СУЭК), сложной структуры выпуска и его длинной дюрации, предлагаемые ориентиры смотрятся не интересно.

Денежный рынок

Ожидаем ставки в диапазоне **3,0-3,25% годовых** по кредитам overnight. Как мы и неоднократно предупреждали, уровень ликвидности начал реагировать на события типа уплаты налогов или расчетов по большим размещениям. Полагаем, что тенденция сохраниться в ближайшем времени, ждем неблагоприятное влияние на котировки в среднесрочном периоде – 2-3 месяца.

Форекс

Рубль на максимуме с 2008 года к доллару США, сегодня ожидаем укрепление рубля к корзине под влиянием стабилизации ситуации на внешних рынках и снижения рублевой ликвидности; национальная валюта будет торговаться в коридоре **33,50-33,80 руб за корзину**.

Торговые идеи на сегодня

Наименование	Доходность, сейчас	Доходность, прогноз	Цена, прогноз	Рекомендация
ММК БО-5	7.22%	6.10%	102.95	Покупать
Система-03	7.15%	6.55%	109.01	Покупать
МТС 03	7.31%	7.00%	102.18	Покупать
ЕврХолдФ 1	7.51%	7.25%	103.71	Покупать
Мечел БО-2	7.55%	7.35%	104.35	Покупать
МТС 01	7.33%	7.25%	99.72	Покупать
РЖД БО-01	6.23%	6.10%	105.11	Покупать
Мечел БО-3	7.44%	7.35%	104.62	Покупать

Первичный рынок

- Разгуляй-БО-16, закрытие книги заявок (3 года, 3,0 млрд р)
 - Ругидро-01, -02, закрытие книги заявок (10 лет, 15,0 млрд р совокупно)
 - Татфондбанк-БО-02, биржевое размещение (3 года, 2,0 млрд р)

Мечел 5об	6.79%	6.90%	108.02	Продавать
ММК БО-2	5.54%	5.75%	102.45	Продавать
Сибметин01	7.94%	8.00%	116.89	Продавать
МТС 02	7.95%	8.00%	99.64	Продавать
МТС 05	6.11%	6.25%	109.2	Продавать
Башнефть01	7.07%	7.20%	108.26	Продавать
СевСт-БО1	5.12%	5.50%	103.31	Продавать
АЛРОСА 21	7.09%	7.20%	102.44	Продавать
Лукойл БО1	5.98%	6.15%	108.81	Продавать
ММК БО-1	6.52%	6.70%	100.44	Продавать
Система-01	6.64%	6.80%	105.26	Продавать
МГор62-об	6.75%	6.86%	117.94	Продавать
Лукойл БО6	6.31%	6.50%	104.26	Продавать
Лукойл3обл	4.95%	5.40%	101.05	Продавать
Лукойл4обл	6.96%	7.10%	100.98	Продавать
НЛМК БО-1	6.33%	6.55%	104.95	Продавать
СевСт-БО2	6.69%	6.90%	104.94	Продавать
Мечел БО-1	5.36%	6.00%	103.44	Продавать
Система-02	5.99%	6.30%	110.48	Продавать
МГор61-об	5.96%	6.20%	117.51	Продавать
ВК-Инвест1	7.11%	7.35%	104.09	Продавать
МГор63-об	6.45%	6.70%	120.23	Продавать
МТС 07	8.08%	8.25%	103.06	Продавать

Среднесрочные факторы влияния на цены

- Темпы роста заимствований российских региональных и местных органов власти в 2011 году могут замедлиться до менее 20 процентов против 25-50 процентов за 2009- 2010 годы. Полагаем, событие умеренно негативно отразится на ликвидности муниципальных бондов – **негативно**

- Гибкий рубль способствует тому, что спекулятивный капитал не идет в Россию, в которой к тому же инвестиционный климат "не очень хороший", сказал глава Центрального банка РФ Сергей Игнатьев, объясняя чистый отток капитала из страны - **негативно**

- Рублевая ликвидность начала сокращаться - **негативно**

- S&P объявило о пересмотре прогноза кредитного рейтинга США на "негативный", опасаясь, что задержки с согласованием плана сокращения бюджетного дефицита несут "существенный" риск - **негативно**

- Рублевый долговой рынок начал реагировать на состояние внешних площадок - **негативно**

- Центробанк РФ по-прежнему ждет инфляцию уровне 6-7 процентов в 2011 году, сказал заместитель председателя Банка России Сергей Швецов - **позитивно**

- Минфин России делает ставку на стабильность курса рубля в ближайшие два-три года, ожидая, что влияние высоких цен на нефть будет нивелировано ростом импорта - **позитивно**

- Глава Банка России Сергей Игнатьев пообещал депутатам снижение процентных ставок по кредитам в случае существенного замедления инфляции - **позитивно**

- Индекс потребительских цен в РФ за неделю с 12 по 18 апреля прибавил 0,1 процента, как и в предыдущие четыре недели, сообщил Росстат - **позитивно**

- Власти в этом году рассчитывают снизить размер дефицита до 1-1,5% ВВП и в будущем будем стремиться к бездефицитному бюджету - **позитивно**

- Испания и Португалия успешно разместили в среду облигации, но стоимость заимствования для обеих стран, находящихся на периферии экономики еврозоны, в очередной раз выросла - **позитивно**

Ольга Николаева nikolaeva-o@open.ru

Новости первичного рынка

Кузбассэнерго(NR): первичное размещение

Основные параметры выпуска
Кузбассэнерго Финанс 02

Эмитент	ООО Кузбассэнерго-Финанс
Объем выпуска	5 млрд. руб.
Срок обращения	10 лет
Оферта	5 лет
Купонный период	182 дня
Ориентир	купон 8.85-9.1%
организаторов	доходность 9.05-9.31%
Дата закрытия книги	26.04.2011г.
Дюрация	4.12 лет
Справедливая доходность	9.5-9.6%
Рейтинг	нет

Источник: данные компании, Банк Открытие

Финансовые результаты ТГК 12, ТГК 13, РСБУ

млн. руб.	9М10	9М10
	ТГК 13	ТГК 12
Выручка	12 867	21 924
EBITDA	604	5 067
Чистая Прибыль	(743)	(83)
Активы	26 548	32 240
Финансовый долг	8 508	0
Чистый Долг	7 991	(801)
Рен-ть по EBITDA	4.7	23.2%
Рен-ть по чистой прибыли	-	-
Чистый долг/EBITDA	9.9	-

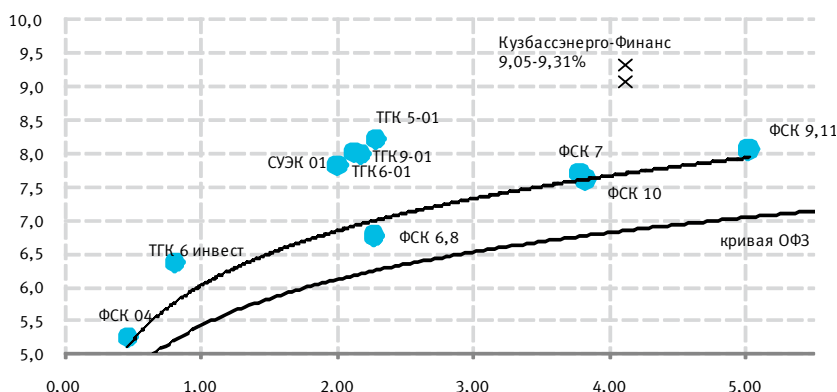
Источник: данные компаний, Банк Открытие

Озвученный диапазон доходности не выглядит привлекательным.

В настоящее время открыта книга заявок на участие в размещении дебютного выпуска рублевых облигаций Кузбассэнерго-Финанс. Эмитент является SPV компанией ОАО Кузбассэнерго (ТГК-12). В тоже время поручителем по выпуску выступает Енисейская ТГК (ТГК-13). Привлеченные средства планируется направить на финансирование инвестиционной программы и обязательств ТГК 12. Организаторы займа ориентируют на доходность в диапазоне 9.05-9.31% к оферте через 5 лет (премия к ОФЗ 190-216 бп.). На наш взгляд, с учетом уровней, на которых сейчас торгуются другие эмитенты электроэнергетического сектора и непосредственно сама материнская компания (СУЭК), сложной структуры выпуска и его длинной дюрации, предлагаемые ориентиры смотрятся не интересно. Дополнительный дискомфорт доставляет невысокая информационная прозрачность эмитента и отсутствие возможности попадания облигаций в Ломбардный список ЦБ.

ТГК 12 и ТГК13 являются частью энергетического дивизиона СУЭКа, главного акционера компаний. Предприятия также объединены общей управляющей компанией - УК Сибирская генерирующая компания. Как нам кажется, выбор ТГК 13 в качестве поручителя несколько ослабляет структуру выпуска. По размерам и качеству кредитного профиля компания заметно отстает от ТГК 12.

Позиционирование выпуска



Источник: ММВБ, Банк Открытие

Александр Афонин afonin@open.ru

Основные параметры выпуска
Комос Групп БО1

Эмитент	Комос Групп
Объем выпуска	1,5 млрд. руб.
Срок обращения	3 года
Период купона	182 дня
Оферта	Нет
Закрытие книги	22.04.2011
Дата размещения	26.04.2011
Ориентир организатора	купон 9,5-10,5%
	доходность 9,73-10,8%
Дюрация	2 года
Справедливая доходность	10,1-10,5

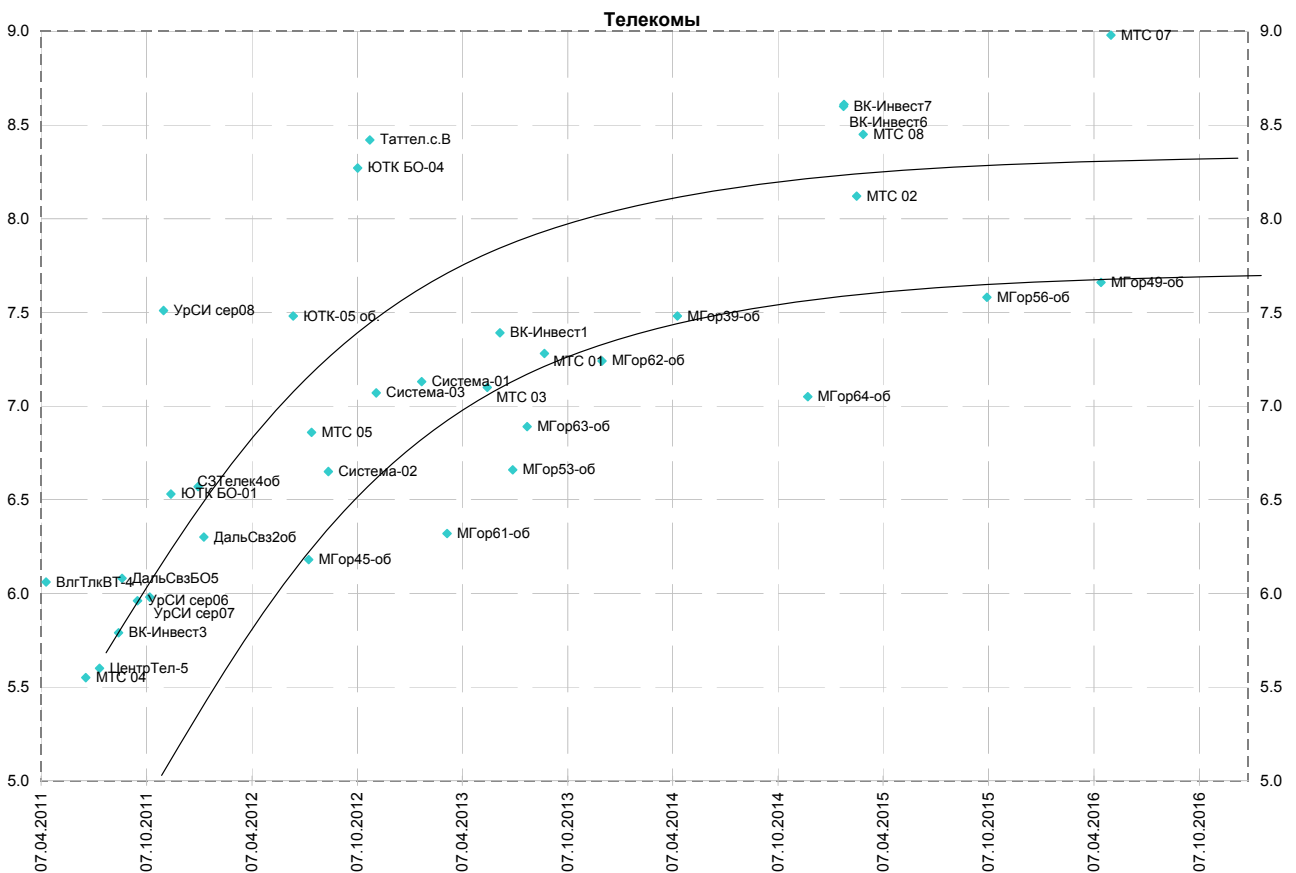
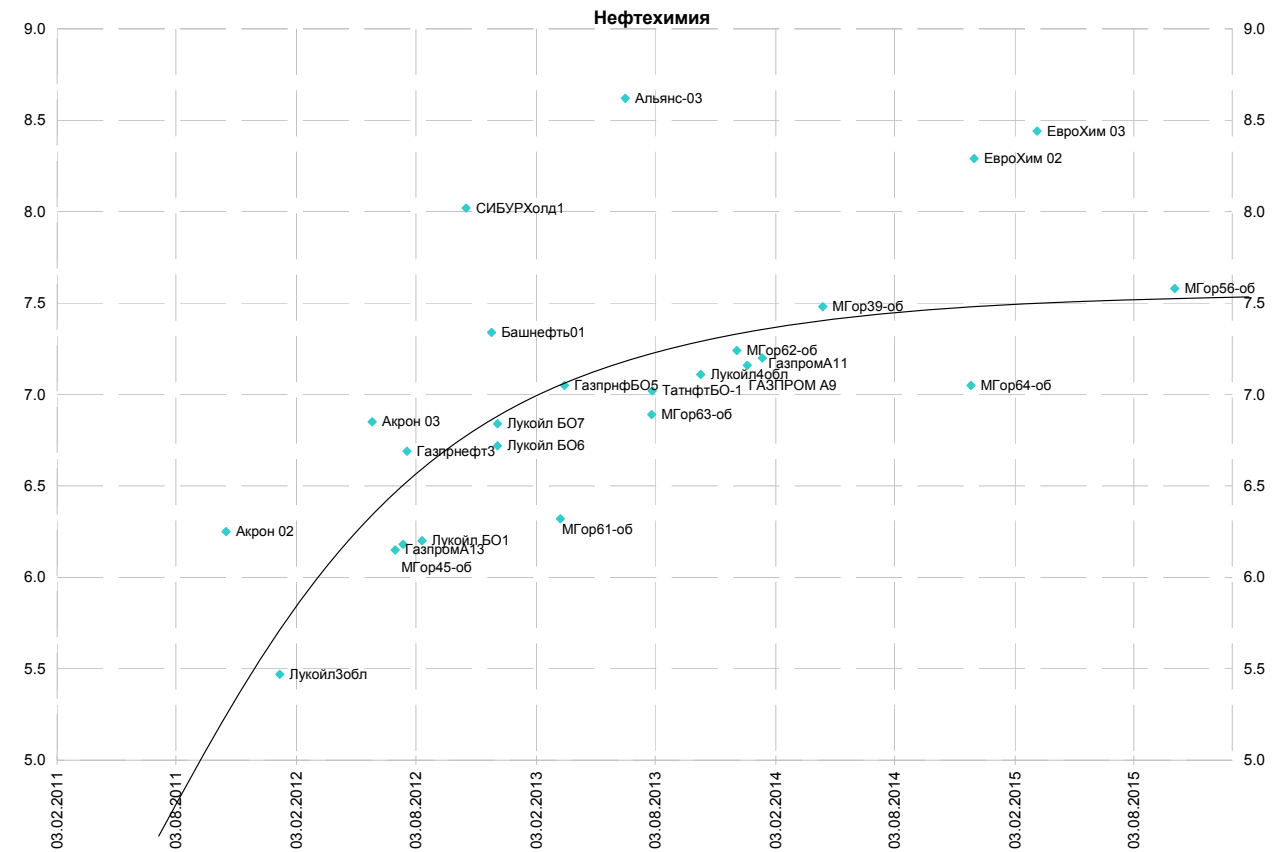
Источник: данные компании, Банк Открытие

Комос Групп (-/-/-) новый выпуск

Комос Групп собирает заявки на биржевые облигации 1-й серии на сумму 1,5 млрд. рублей. Срок обращения бумаг составляет три года, в дату выплаты второго купона погашается 25% номинала, затем в дату четвертого и шестого купонов погашается 30% и 45% номинала соответственно, в результате дюрация выпуска составляет приблизительно 2 года. Ориентир по купону находится в диапазоне 9,5-10,5% годовых (доходность 9,73-10,8% годовых). Заявки принимаются до 22 апреля 15:00 по московскому времени, размещение запланировано на 26 апреля.

Предложение интересно начиная от середины предложенного диапазона.

В обращении находится один выпуск Комос Группы на сумму 2 млрд. рублей, который был размещен в 2008 году и погашается в июле этого года. Короткий срок и низкая ликвидность бумаг делают невозможным использование ее в качестве бенчмарка. Среди имеющихся на рынке бумаг, на наш взгляд, стоит ориентироваться на обязательства Черкизово, Синергии и Микояновского Мясокомбината. Первые двое заметно превосходят Комос по кредитным метрикам, больше по объему бизнеса, имеют



**Банк «Открытие»**

Адрес: 105064, Россия, Москва, Яковлепостольский переулок, 12/1
Тел.: +7 (495) 777 5656
Факс: +7 (495) 777 5614
E-mail: otkritie.research@open.ru
www.openbank.ru
Bloomberg: OTRK

АФФИЛИРОВАННЫЕ КОМПАНИИ**UNITED KINGDOM**

Otkritie Securities Limited
12th Floor, 88 Wood Street,
London, EC2V 7RS, UK.
Tel.: +44 (0) 207 82 68200
Fax: +44 (0) 207 82 68201
E-mail: info@otkritie.com
www.otkritie.com
Authorised And Regulated By The Financial
Services Authority
Member of The London Stock Exchange and
APCIMS

CYPRUS

Otkritie Finance (Cyprus) Limited
42, Leoforos Amathountos,
Millios Building, office No.2, Agios Tychonas,
4532 Limassol, Cyprus
Tel.: +357 (25) 431456
Fax: +357 (25) 431457
E-mail: info@otkritiefinance.com.cy
www.otkritiefinance.com.cy

GERMANY

Otkritie Securities Limited
OpemTurm, Bockenheimer Landstrasse 2–4,
Frankfurt am Main, 60306, Deutschland
Tel.: +49 69 667 74 8156
Fax: +49 69 667 74 8158
E-mail: otkritie-frankfurt@open.ru
www.otkritie.com

ДЕПАРТАМЕНТ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ**Алексей Сергеев**

Руководитель департамента

Джордж Урумов

Руководитель департамента

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ**Александр Бурганский**Начальник аналитического
департамента**УПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ +7 (495) 777 56 56****Владимир Малиновский**Начальник управления
malinovsky@open.ru
+7 (495) 213 1827**Рублевые облигации****Евгений Воробьев**доб. 4331
vorobiev@open.ru**Александр Афонин**доб. 4309
afonin@open.ru**Ольга Николаева**доб. 4397
nikolaeva-o@open.ru**Еврооблигации****Искандер Абдуллаев**доб. 4300
abdullaev@open.ru**Брюс Гудвин**+44 20 7826 8265
bruce.goodwin@otkritie.com**Наргиз Садыкова**+44 20 7826 8268
nargiz.sadykhova@otkritie.com**Кредитный анализ****Станислав Свиридов**доб. 4413
credit_research@open.ru**Максим Гребцов**доб. 4340
credit_research@open.ru**Олег Тарасов**доб. 4422
credit_research@open.ru**УПРАВЛЕНИЕ ПРОДАЖ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ****Михаил Хазан**Начальник управления
+7 (495) 234 44 09
khazan@open.ru**Антон Кихаев**Заместитель начальника
управления
+7 (495) 234 05 96
kikhaev@open.ru**Денис Голубничий**Заместитель начальника
управления
+7 (495) 777 56 03
golden@open.ru**Дмитрий Дергачев**Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 11
dergachev@open.ru**Сухроб Бабаджанов**Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 07
sukhrob@open.ru**Дарья Грищенко**Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 13
grischenko@open.ru**МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПРОДАЖИ****Alessandro Gherzi**Начальник управления
+44 (0) 207 826 8278
Alessandro.Gherzi@otkritie.com**Alisa Mujagic**Менеджер по продажам
+44 (0) 207 826 8277
Alisa.Mujagic@otkritie.com**Anna Vasilevska**Менеджер по продажам
+44 (0) 207 826 8234
anna.vasilevska@otkritie.com**Jamil Mufti**Менеджер по продажам
+44 (0) 207 826 8275
Jamil.Mufti@otkritie.com**Melton Plummer**Менеджер по продажам
+44 (0) 20 7826 8248
Melton.Plummer@otkritie.com**Nipun Ramaiya**Менеджер по продажам
+44 (0) 207 826 8276
Nipun.Ramaiya@otkritie.com**ОРГАНИЗАЦИЯ СДЕЛОК +7 (495) 777 56 56****Михаил Автухов**Управляющий Директор,
Руководитель ДСМ
доб. 4303
Avtukhov@opemn.ru**Ростислав Кулак**Директор по работе с эмитентами
доб. 4373
kulak@open.ru**Шаген Бахшиян**Директор по работе с эмитентами
доб. 4315
shagen@open.ru**Дмитрий Барков**Директор по работе с эмитентами
доб. 4314
barkov@open.ru**Роберт Смакаев**Начальник управления
организации эмиссий
доб. 4417
smakaev@open.ru

Банк «Открытие» © 2011
Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены.
Банк «Открытие» (далее – «Банк»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости ценных бумаг, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены ценной бумаги на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Банк на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже ценных бумаг и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Банк не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Банк не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с ценными бумагами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Банк не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Инвестиции на рынке ценных бумаг сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Корпорации, содержащихся в аналитическом отчете. Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом; и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.