

14 сентября 2011

# Fixed Income Daily

Прогноз по рынкам на сегодня

## Краткосрочные факторы влияния на котировки

Сегодня и завтра - важные заседания ЦБ РФ	Негативно
Весьма нестабильная ситуация в Еврозоне в среднесрочной перспективе	Негативно
На рублевом долговом рынке много недооцененных выпусков	Позитивно

## Денежный рынок РФ

**14 сентября**

- аукцион ОФЗ с погашением через 10 лет на 35 млрд р
- возврат Минфину 5,65 млрд р с депозитов банков (9 мар под 4,75%)
- возврат Минфину 3,5 млрд р с депозитов банков (12 июл под 3,98%)

**15 сентября**

- уплата страховых взносов в фонды
- аукцион ОБР-21 на 500 млрд р с погашением 16.12.11 г.
- выплата купона ОФЗ 25076 на 4,29 млрд р

## Макро по РФ

14 сентября - инфляция в РФ с 6 по 12 сентября (Росстат)

15 сентября - общий объем резервов РФ на конец рабочей недели (ЦБР)

**Евгений Воробьев**  
vorobiev@open.ru

## Рынок рублевых облигаций

Отметим очень интересный вторник на долговом рынке – в первые торговые часы цены ликвидных корпоратов и ОФЗ выросли на 40-50бп, однако после обеда котировки вернулись на низкие уровни. Поэтому те, кто последовал нашим рекомендациям использовать шанс и продавать, вчера зафиксировали прибыль в полфигуры.

Сегодня три важных события на рублевом долговом рынке.

**Во-первых**, это заседание ЦБ РФ по ставкам денежного рынка. Цены уже учитывают, что ставка останется без изменений, однако если решение регулятора будет базироваться на будущем росте ВВП РФ и динамики потребительских цен до конца года, небольшая вероятность повышения ставки существует. Поэтому для осторожных инвесторов рекомендуем зафиксировать прибыль в долгосрочных бондах перед решением.

**Во-вторых**, сегодня пройдет аукцион ОФЗ 26205 на 10 млрд руб. Мы ждем весьма слабый спрос на долгосрочную бумагу и не рекомендуем участвовать в аукционе.

**В-третьих**, сейчас проходит саммит Рейтер, на котором будут выступать много представителей регуляторов. Не исключаем важных новостей от события, и рекомендуем держать руку на пульсе.

Напомним, что в перспективе месяца мы рекомендуем продавать бонды длиннее 3-х лет сейчас, и формировать крупный портфель в начале Октября.

## Денежный рынок

Ждем снижения ликвидности до уровней в 850 млрд руб к концу недели и до 800 млрд – до конца месяца, постепенно количество денег начнет негативно влиять на котировки.

## Форекс

Ждем волатильные торги в течение недели под влиянием ситуации на внешних рынках и движений котировок нефти, национальная валюта будет торговаться в коридоре **35,00-35,50 руб** за корзину, валютный рынок окажет умеренно-негативное влияние на рынок рублевых облигаций.



## Среднесрочные факторы влияния на цены

- Очередная волна напряженности вокруг Греции - **негативно**
- Идет обсуждение второй программы помощи Греции, может спровоцировать следующий этап волнений на финансовых рынках - **негативно**
- Существует опасность рецессии в США и Еврозоне в среднесрочной перспективе - **негативно**
- Потенциальное снижение ликвидности в РФ в горизонте двух недель - **негативно**
- Минфин снизил объем продажи ОФЗ до конца года - **позитивно**
- Минфин прогнозирует бездефицитный бюджет РФ в 2012 году - **позитивно**
- На рынке много недооцененных рублевых бондов – **позитивно**
- 20 сентября состоится очередное заседание ФРС – **позитивно**

### Ключевые параметры выпуска ВЭБ-Лизинг 06

Эмитент	ВЭБ-лизинг
Серия	06*
Объем выпуска	10 млрд руб
Срок обращения	10 лет
Оферта	3 года*
Ориентир по купону	По результатам премаркетинга
Открытие книги	12.09. 1
Закрытие книги	16.09.11*
Дата размещения	20.09. 1
Дюрация	2,7 года
Справедливая доходность	7,8 8,1%

\* - предварительные данные

Источник: данные компании, Открытие Капитал

### Ключевые параметры выпуска Юникредит 01-ИП

Эмитент	Юникредит-Банк
Серия	01ИП
Срок обращения	5 лет
Объем выпуска	5 млрд руб
Оферта	н/д
Ориентир по купону	8-8,2% годовых
Закрытие книги	09 09.11
Дата размещения	н/д
Дюрация	4,3 года
Справедливая доходность	8,5-8,7%

Источник: данные компании, Открытие Капитал

Александр Афонин  
alexander.afonin@otkritie.com

## Первичный рынок: Юникредит и ВЭБ-Лизинг

На этой неделе после длительного перерыва сразу два эмитента объявили о выходе на долговой рынок.

**ВЭБ-Лизинг (-/ВВВ/ВВВ)** планирует протестировать интерес инвесторов своим 10-ти летним выпуском на сумму 10 млрд руб. По выпуску предусмотрена оферта на досрочный выкуп через 3 года. Размещение будет проходить в формате бук-билдинга, заявки от инвесторов принимаются с 12 по 16 сентября. Ориентиры по купону будут установлены позже, по результатам премаркетинга. Основные параметры выпуска пока являются предварительными.

Обращающиеся на рынке бумаги ВЭБ-лизинга в последние дни торговались с премией к кривой материнского ВЭБа порядка 40 бп, что мы находим вполне справедливым для дочерней компании, таким образом новый выпуск при дюрации 2,7 года до оферты должен торговаться на уровне 7,8-8,1% годовых.

**Юникредит Банк (ВВВ/-/ВВВ+)** собирает заявки на ипотечные бумаги объемом 5 млрд. рублей со сроком обращения 5 лет. Книга заявок открыта всего три дня и закрывается 9 сентября. Ориентир по купону составляет 8-8,2% годовых. Учитывая особенности выпуска и столь короткий срок сбора заявок весьма вероятно, что размещение носит технический характер.

Ориентир по купону соответствует доходности 8,16-8,37%, нижняя граница располагается на кривой АИЖК. На наш взгляд такой ориентир выглядит слишком агрессивно, что так же подтверждает предположение о нерыночном характере размещения. Несмотря на сопоставимые рейтинги эмитентов, мы считаем что Юникредит должен предлагать свои бумаги с премией не менее 30бп, по отношению к выпускам АИЖК, имеющим преимущество в виде госгарантии. По нашей оценке справедливая доходность составляет 8,5-8,7% годовых к погашению.

## ЗАСВИДЕТЕЛЬСТВОВАНИЕ АНАЛИТИКОВ

Указанные в подготовленных Группой «Открытие» отчетах аналитики свидетельствуют, что:

1) отраженная в отчетах точка зрения в точности отражает их личный взгляд на рассматриваемые ценные бумаги или эмитента, 2) размер их вознаграждения ни полностью, ни частично не зависит, не зависит и не будет зависеть прямо или косвенно от конкретных рекомендаций или точки зрения, изложенных аналитиком в подготовленных Группой «Открытие» отчетах.

Указанные в подготовленных Группой «Открытие» отчетах аналитики получили вознаграждение, размер которого базируется на различных факторах, в том числе на совокупных доходах группы «Открытие», часть которых поступает в результате инвестиционно-банковской деятельности Группы «Открытие».

## Общее ограничение ответственности

Настоящий отчет подготовлен Otkritie Securities Limited, дочерним обществом ОАО Финансовая корпорация «Открытие». ОАО Финансовая корпорация «Открытие», ее дочерние и зависимые общества и филиалы именуется здесь как Группа «Открытие». Otkritie Capital – это мировое торговое наименование Группы «Открытие» и ее аффилированных обществ по всему миру, а также является рыночной маркой, под которой Otkritie Securities Limited ведет деятельность по инвестиционному анализу в Соединенном Королевстве. Более подробную информацию о структуре группы и ее аффилированных обществах можно найти на сайте [www.otkritie.com/en/about/business\\_structure/](http://www.otkritie.com/en/about/business_structure/). Настоящий отчет подлежит распространению только при обстоятельствах, разрешенных применимым законодательством. никоим образом данный отчет или любая его часть не представляет собой ни заявление, что любая описанная здесь инвестиционная стратегия или рекомендация подходит или предназначается для конкретных обстоятельств получателя данного отчета, ни иную личную рекомендацию.

Отчет публикуется только для информационных целей. Он не является рекламой и не должен рассматриваться как навязывание услуг или предложение купить или продажи каких-либо ценных бумаг. Представленная здесь информация не составляет проспект ценных бумаг для целей Директивы ЕС 2003/71/ЕС или Федерального закона № 39-ФЗ от 22 апреля 1994 (с поправками) Российской Федерации «О рынке ценных бумаг». Любое решение приобрести ценные бумаги по планируемой оферте следует быть принято на основании информации, содержащейся в окончательном проспекте, опубликованном в отношении такой оферты. В данном отчете не дается ни прямых, ни косвенных заявлений или гарантий в отношении точности, полноты или надежности содержащейся в нем информации, за исключением информации, касающейся ОАО ФК «Открытие», ее дочерних и аффилированных обществ. Также целью данного отчета не является полный обзор ценных бумаг, рынков или исследований, указанных в данном отчете. Группа «Открытие» не гарантирует инвесторам получение прибыли, не намерена разделять с инвестором инвестиционные доходы, и не несет ответственности за любые инвестиционные убытки. Инвестиции подразумевают под собой риски и, принимая инвестиционные решения, инвесторы должны руководствоваться благоразумием. Инвестирование в развивающиеся рынки, такие как Россия и другие страны СНГ, и ценные бумаги развивающихся рынков подразумевает высокую степень риска, и прежде чем инвестировать, инвесторам рекомендуется провести свою собственную экспертизу. Положительные результаты прошлых действий не обязательно служат ориентиром для действий будущих. Ценность любой инвестиции или дохода может как снизиться, так и вырасти, и инвестированную сумму не всегда можно будет вернуть. Любое мнение, выраженное в настоящем отчете, может быть изменено без предварительного уведомления, и может отличаться или даже быть противоположным мнению, выраженному другими бизнес - единицами или подразделениями Группы «Открытие», так как ими применяются разные критерии и предположения. Объект анализа определяется, обновляется и отклоняется только на единоличное усмотрение руководства аналитического отдела Группы «Открытие». Представленные здесь аналитические выводы базируются на множестве предположений. Различные предположения могут привести к фактически различным результатам. Аналитики, ответственные за подготовку данного отчета, могут взаимодействовать с персоналом отдела торговых операций, отдела продаж и других подразделений с целью сбора, систематизации и интерпретации информации о рынке. Группа «Открытие» не обязана следить за обновлением и актуальностью содержащейся здесь информации. При контроле потока информации из одного подразделения Группы «Открытие» в другое, Группа «Открытие» полагается на информационные барьеры. Размер вознаграждения аналитиков, подготовивших данный отчет, определяется исключительно руководством аналитического отдела и высшим руководством (за исключением инвестиционно-банковской деятельности). Размер вознаграждения аналитиков не зависит от доходов от инвестиционно-банковской деятельности, но может быть связан с доходами, полученными в результате инвестиционно-банковской деятельности ОАО ФК «Открытие» в целом, частью которой является инвестиционно-банковское производство, продажи и торговые операции.

Описанные здесь ценные бумаги могут не подлежать продаже во всех юрисдикциях или для определенных категорий инвесторов. Опционы, производные инструменты и фьючерсы не подходят для всех инвесторов, и торговля этими инструментами считается рискованной. Залоговые и обеспеченные активами ценные бумаги могут повлечь высокую степень риска и могут быть очень зависимыми от колебаний процентных ставок и других рыночных условий. Положительные результаты прошлых действий не обязательно служат ориентиром для действий будущих. Курсы обмена валют могут негативно сказаться на стоимости, цене или доходности любой ценной бумаги или инструмента, упомянутого в настоящем отчете. Для заключения сделки или по другим возникающим вопросам клиентам следует обратиться к местным торговым представителям. Ни ОАО ФК «Открытие», ни любое из ее зависимых обществ, ни любой член Группы «Открытие» или директор, сотрудник или агент не несет никакой ответственности за ущерб, причиненный в результате использования всего данного отчета или его части. Что касается финансовых инструментов, допущенных к торговле на российском или ином регулируемом рынке: ОАО ФК «Открытие», ее аффилированные и дочерние общества (за исключением Otkritie Inc.) могут выступать в роли маркетмейкера или оферента ликвидности в отношении финансовых интересов таких эмитентов. Группа «Открытие» и ее аффилированные общества и сотрудники могут иметь длинные или короткие позиции, торговать за счет собственного капитала и покупать и продавать указанные здесь инструменты или их производные.

Цены, указанные в настоящем отчете представлены только для информации и не являются оценкой конкретной ценной бумаги или другого инструмента. Мы не гарантируем, что сделка, которая возможно будет заключена, будет совершена по указанным здесь ценам. Мы также не гарантируем, что указанные цены обязательно отражают данные внутреннего учета и отчетности Группы «Открытие» или оценку, основанную на теоретической модели, и могут быть основаны на определенных предположениях. Различные предположения, используемые Группой «Открытие» или иными источниками, могут привести к совершенно разным результатам.

**Соединенное Королевство и остальная часть Европы:** Если иное не указано в данном документе, этот материал передается Otkritie Securities Limited, дочерним обществом ОАО ФК «Открытие», лицам, являющимся уполномоченными контрагентами или профессиональными клиентами и доступен только для таких лиц. Содержащаяся здесь информация не предназначена для розничных клиентов, соответственно им не следует на нее полагаться. Общество Otkritie Securities Limited уполномочено и регулируется Управлением по финансовым услугам (FSA). Исследования, проводимые под торговой маркой Otkritie Capital, соответствуют всем требованиям FSA и законодательства о раскрытии информации, о чем в тексте отчета даны соответствующие отсылки.

**Россия:** Распространяется Московским представительством Otkritie Securities Limited. **США:** Распространяется резидентом США через Otkritie Inc., являющейся членом Агентства по регулированию деятельности финансовых институтов и Корпорации защиты фондовых инвесторов, или группой, дочерним или аффилированным обществом ОАО ФК «Открытие», не зарегистрированным в США как брокер-дилер (зависимое общество, незарегистрированное в США) только крупнейшим институциональным инвестором США. При передаче отчета, подготовленного иным незарегистрированным в США зависимым обществом, гражданам США Otkritie Inc. несет ответственность за его содержание.

Все сделки, совершаемые резидентом США относительно ценных бумаг, указанных в настоящем отчете, должны осуществляться через Otkritie Inc., а не через иное аффилированное общество, не зарегистрированное в США. Несмотря на то, что оно несет ответственность за содержание настоящего отчета при передаче его инвесторам США, Otkritie Inc. не принимало участие в составлении настоящего отчета, а аналитики, проводившие аналитические исследования для данного отчета и нанятые любым незарегистрированным в США аффилированным обществом Otkritie Inc. не являются зарегистрированными/квалифицированными аналитиками Национальной ассоциации фондовых дилеров и Нью-Йоркской фондовой биржи, и следовательно на них не распространяется ограничительное действие правил Национальной ассоциации фондовых дилеров и Нью-Йоркской фондовой биржи по общению с исследуемой компанией, публичным выступлениям и торгуемым ценным бумагам, удерживаемым на счету аналитиков. Среди прочего, это означает, что юридическое лицо и аналитики, издавшие данный отчет, не обязаны выполнять требования по раскрытию информации и иных нормативных актов США, которые распространяются на Otkritie Inc. и его сотрудников и агентов.

Раскрытие информации в составленных Otkritie Securities Limited аналитических отчетах совершается и руководствуется законодательством Англии.

Группа «Открытие» особо запрещает дальнейшее распространение данного материала полностью или частично без письменного разрешения Группы «Открытие» и не несет ответственности за действия третьих лиц в результате такого распространения. В материалах могут быть изображены объекты или элементы, защищенные авторским правом третьих лиц, законом о торговых марках и иной интеллектуальной собственности. © Otkritie Capital 2011. Основной символ и наименование Otkritie Capital находятся среди зарегистрированных и незарегистрированных торговых марок Группы «Открытие». Все права защищены.