

23 сентября 2011

Fixed Income Daily

Прогноз по рынкам на сегодня

Факторы влияния на котировки на сегодня

Распродажа на всех рынках	НЕГАТИВНО
Существенное ослабление рубля, продолжится сегодня	Негативно
Весьма нестабильная ситуация в Еврозоне, отложен второй транш Греции	Негативно
Высокий спрос на рублевую ликвидность	Негативно

Денежный рынок

26 сентября - уплата акцизов, налога на добычу полезных ископаемых

28 сен сентября

- уплата налога на прибыль
- возврат Минфину 70,0 млрд р с депозитов банков (27 июн под 4,00%)
- аукцион ОФЗ с погашением через 4 года на 10 млрд р
- совокупно погашение ОФЗ 25070 на 44,95 млрд р

Макро по РФ

23 сентября - объем денежной базы в узком определении (ЦБР)

26-28 сентября - мониторинг Минэкономразвития за авг 11г (МЭР)

28 сентября - инфляция в РФ с 20 по 26 сентября (Росстат)

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

30 сентября

- объем денежной базы в узком определении (ЦБР)
- сальдо платежного баланса РФ в II кв 11г (ЦБР)
- внешний долг РФ в II кв 11г (ЦБР)

Евгений Воробьев
 vorobiev@open.ru

Рынок рублевых облигаций

Сегодня ждем дальнейшее падение цен облигаций и высокий спрос на рублевую ликвидность. Напомним, что в понедельник (26 сен) на следующей неделе банки выплачивают налоги.

Ждем сегодня высокий уровень активности на рынке, не исключаем, что часть игроков уже посчитает текущий уровень цен привлекательным и попробует выставлять биды на низких уровнях, однако самих сделок будет небольшое количество.

Есть вероятность, что ЦБ РФ выступит с «поддерживающими» заявлениями по форексу и денежному рынку, рекомендуем следить за новостными лентами.

Рубль уже достиг и на короткое время преодолел верхний уровень коридора ЦБ РФ в 37,2 руб за корзину. Представители Правительства РФ уже сделали несколько словесных интервенций, что рубль должен стоить 29 рублей, однако мы не ждем реакции от рынков.

Денежный рынок

Ждем высокий спрос на рублевую ликвидность, сегодня ставки овернайт будут находиться в коридоре 5,00-5,25% годовых.

Форекс

Ждем продолжение ослабления рубля сегодня, однако котировки упрутся в верхнюю границу коридора ЦБ РФ, которая уже была сдвинута с утра до 37,2 руб за корзину. **Национальная валюта будет торговаться в диапазоне 37,0-37,20 руб за корзину.**

Среднесрочные факторы влияния на цены

- Умеренно-негативные результаты заседания ФРС для рублевых рынков в краткосрочной перспективе - **негативно**
- МВФ понизил прогноз по росту ВВП практически всех регионов мира - **негативно**
- Не исключаем выход нерезидентов с локальных рынков из-за фактора политической нестабильности перед выборами в РФ - **негативно**
- Существенное ослабление рубля - **негативно**
- Второй транш помощи Греции отложен до Октября - **негативно**
- Существует опасность рецессии в США и Еврозоне в среднесрочной перспективе - **негативно**
- Весьма непростая ситуация с рублевой ликвидностью до конца сентября - **негативно**
- ЦБ РФ и Минфин предоставляет большой объем ликвидности игрокам при необходимости - **позитивно**
- Любой позитив с внешнего рынка, либо благоприятные политические новости по РФ вызовут отскок перепроданной национальной валюты - **позитивно**

Ключевые финансовые показатели, МСФО, руб млрд.

	1П10	2010	1П11
Выручка	9,94	22,84	13,80
ЕВITDA	1,87	4,18	3,45
Чистая Прибыль	0,20	0,93	1,42
Активы	32,20	33,63	37,95
Ден. сред тва	0,66	1,29	2,06
Фин. долг	7,42	7,03	9,34
долгосрочный	6,81	6,37	8,46
краткосрочный	0,62	0,66	0,88
Чистый долг	6,76	5,74	7,28
Собственные средства	18,64	19,38	21,11
Рент-ть по OIBDA	18,8%	18,3%	25,0%
Рент-ть по чистой прибыли	2,0%	4,1%	10,3%
Финансовый долг/Активы	23,1%	20,9%	24,6%
Финансовый долг/ЕВITDA	1,99	1,68	1,35
Чистый долг/ЕВITDA	1,81	1,37	1,06
ЕВITDA/Проценты	3,95	4,93	9,10
Капитал/Активы	57,9%	57,6%	55,6%

Источник: данные компании, Открытие Капитал

Александр Афонин
afonin@open.ru

ТрансКонтейнер (Ва3/-/ВВ+) - финансовые результаты за 1П11г.

Вчера ТрансКонтейнер опубликовал консолидированные финансовые результаты за 1П11г по МСФО и провел телеконференцию с инвесторами. В отчетность впервые были включены показатели ОАО Кедентранссервис, 67% которой ТрансКонтейнер приобрел в марте 2011 года. Благодаря росту объемов перевозок компания увеличила выручку и рентабельность на фоне небольшого улучшения кредитного качества. Опубликованную отчетность мы оцениваем умеренно позитивно, и не ожидаем влияния на котировки долговых бумаг. Важным вопросом по-прежнему остается продажа пакета, принадлежащего РЖД.

Рост по всем направлениям. За отчетный период объем контейнерных перевозок вырос на 18,3% по сравнению с 1П10г, объем терминальной переработки на терминалах ТрансКонтейнер увеличился на 13,7%, на терминалах Кедентранссервис вырос более чем на 30%. В результате выручка компании за шесть месяцев составила 13,8 млрд руб, что на 39% выше аналогичного показателя прошлого года. ЕВITDA увеличилась на 85%, составив 3,4 млрд руб. Чистая прибыль выросла в семь раз, до 1,4 млрд руб. Компания смогла повысить эффективности бизнеса, в результате чего рентабельность по ЕВITDA и чистой прибыли выросли до 25% и 10,3% против 19% и 2% соответственно.

Объем долга вырос, однако кредитный профиль улучшился. За полугодие объем финансового долга вырос на 33%, до 9,3 млрд руб., чистый долг прибавил 27% до 7,3 млрд руб., однако соотношение чистый долг/ЕВITDA сократилось до 1,06х против 1,37х на конец 2010г. Покрытие процентов платежей показателем ЕВITDA практически удвоилось, составив 9,1х. График погашения долга остался таким же комфортным, каким он был в конце 2010 года - доля краткосрочного долга составила 9,4% и в 2,5 раза покрывалась денежными средствами, имеющимися на балансе компании.

Ясности с продажей пакета РЖД пока нет. В конце апреля совет директоров РЖД утвердил продажу 25%+1 акций компании, сделка планировалась на осень текущего года. Тогда представители РЖД не исключали возможности последующей продажи оставшейся доли, однако в августе президент РЖД выразил несогласие, по его словам, ранее такой вариант рассматривался как альтернативный, на случай, если правительство вовремя не утвердит решение о приватизации контрольного пакета ОАО Первая грузовая компания, однако 28 июля правительство дало согласие на продажу 75% минус две акции ПГК, оцененных в 115,5 млрд руб (25% ТрансКонтейнера оценивалось в 10 млрд руб). Как мы понимаем, на данный момент наиболее вероятным вариантом развития событий является продажа 25%+1 акция, что на наш взгляд окажет слабо негативное влияние на кредитный профиль ТрансКонтейнера, однако сроки сделки пока не определены.

Бумаги не выглядят привлекательно. На рынке обращаются два выпуска бумаг, более длинный ТрансКонтейнер 2 с дюрацией 2,6 года предлагает 8,2% годовых по оферам или около 90бп к кривой ОФЗ, в то время как короткий выпуск ТрансКонтейнер 1 с дюрацией 1,4 года продается с доходностью 7,2%, что соответствует спреду к ОФЗ в 60бп. На наш взгляд на таких уровнях бумаги не выглядят привлекательно, особенно учитывая широкий спред между котировками на покупку и продажу (более 150бп), нестабильность на рынке и неопределенность с продажей пакета РЖД.

Александр Афонин
afonin@open.ru

НОМОС-Банк (ВаЗ/-ВВ) исполнит опцион

Сегодня на сайте банка появился пресс-релиз, в котором сообщается, что Номос-банк планирует в октябре исполнить call-опцион по субординированным еврооблигациям NOMOS'16 на сумму \$125 млн, бонды будут замещены субординированным займом на 6 млрд рублей с погашением в 2021 году.

Банк исполнит опцион несмотря на то, что это для него экономически не выгодно. Купон на следующий период составил бы 7,4%, в то время как справедливым уровнем сейчас выглядит 9.5%. Тем не менее, учитывая небольшой объем займа и достаточную капитализацию НОМОСа, досрочное погашение не окажет негативного влияния на кредитные характеристики банка, кроме того этот шаг поможет повысить оценку банка в глазах инвесторов.

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 именуются 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/. 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 предназначена 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 инвесторами инвестиционные доходы, и не несет ответственности за любые инвестиционные убытки. Инвестиции подразумевают под собой риски и, принимая инвестиционные решения, инвесторы должны руководствоваться разумием. 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 резидентам 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 инвесторам 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 принимает 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 торговле ценными бумагами, 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.

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ**Александр Бурганский**

Начальник аналитического департамента
alexander.burgansky@otkritie.com
+7 (495) 213 1825

Рынок акций**Владимир Савов**

Начальник департамента
vladimir.savov@otkritie.com
+7 (495) 213 1826

Стратегия**Том Манди**

thomas.mundy@otkritie.com
+7 (495) 213 1833

Павел Марьясов

pavel.maryasov@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4415

Экономика**Владимир Тихомиров**

vladimir.tikhomirov@otkritie.com
+7 (495) 213 1829

Полина Бадасен

polina.badasen@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4663

Нефть и газ**Александр Бурганский**

alexander.burgansky@otkritie.com
+7 (495) 213 1825

Вадим Митрошин

vadim.mitroshin@otkritie.com
+7 (495) 213 1828

Татьяна Калачова

tatiana.kalachova@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4717

Андрей Богданович

andrey.bogdanovich@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4320

Банки**Владимир Савов**

vladimir.savov@otkritie.com
+7 (495) 213 1826

Ольга Найденова

olga.naydenova@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4395

Электроэнергетика**Сергей Бейден**

sergey.beiden@otkritie.com
+7 (495) 213 1835

Вадим Паламарчук

vadim.palamarchuk@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4401

Долговой рынок**Рональд Солберг**

Начальник департамента
ronald.solberg@otkritie.com
+44 (20) 7826 8259

Стратегия**Кредитная стратегия****Брюс Гудвин**

bruce.goodwin@otkritie.com
+44 (20) 7826 8265

Суверенные и локальные рынки**Вадим Соболевский**

vadim.sobolevski@otkritie.com
+44 (20) 7826 8211

Рублевые облигации**Евгений Воробьев**

evgeny.vorobiev@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4331

Еврооблигации**Дмитрий Поляков**

dmitry.poliakov@otkritie.com
+44 (20) 7826 8205

Наргиз Садыхова

nargiz.sadykhova@otkritie.com
+44 (20) 7826 8268

Рублевые облигации**Александр Афонин**

alexander.afonin@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4309

Ольга Николаева

olga.nikolaeva@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4397

Максим Гребцов

maksim.grebtsov@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4340

Количественный анализ**Гарэт Весселс**

gareth.wessels@otkritie.com
+44 (20) 7826 8255

Искандер Абдуллаев

iskander.abdullaev@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4300

Том Спенсер

tom.spencer@otkritie.com
+44 (20) 7826 8254