Аналитики:

Евгений Воробьев
evgeny.vorobiev@otkritie.com
+7 (495) 777 56 56 (4331)

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

13 октября 2011

Fixed Income Daily

Прогноз по рынкам на сегодня

Факторы влияния на котировки на сегодня

Очень низкие цены на рублевом долговом рынке	Позитивно
До конца года в систему будет поступать дополнительно 500 млрд руб бюджетных расходов	Позитивно
Растет спрос рублевую ликвидность	Негативно
Начался период отчетности в США, дополнительная неопределенность для рынков	Негативно
Помощь реции отложена до ноября	Негативно

Денежный рынок

На сегодня событий нет, ближайшие:
14 окт + погашение ОБР-20

Макро по РФ

13 окт - общий объем резервов РФ на конец рабочей недели (ЦБР)

14 окт - объем денежной базы в узком определении (ЦБР)

14-17 окт - индекс цен производителей промышленных товаров в сен 2011 г

Евгений Воробьев
vorobiev@open.ru

Рынок рублевых облигаций

Сегодня несколько важных событий:

1.ЦБ РФ опубликует данные по золотовалютным резервам, рекомендуем обратить внимание на цифры - возможно, станут понятны планы ЦБ РФ в части операций на валютном рынке ближайшее время

2. Минфин публикует данные по федеральному бюджету, цифры тесно связаны с объемом свободной ликвидности в РФ, важно для котировок, особенно ОФЗ

3. В 15.00 по Москве закрывается книга по вторичному размещению выпуска Русский стандарт,8 – рекомендуем очень внимательно оценить результаты размещения, это будет очень ясный сигнал о состоянии рублевого долгового рынка сейчас.

РЕКОМЕНДАЦИЯ: Принимая во внимание сохраняющийся спрос на рублевую ликвидность, и старт налогового периода на следующей неделе (17 октября), рекомендуем сегодня фиксировать прибыль.

Корпоративные новости

Вчера Евраз(B1/B+/BB-) озвучил финансовые результаты по МСФО за январь-июнь 2011г. Мы высоко оцениваем опубликованные показатели, которые еще больше подтверждают стабильный финансовый профиль компании. Как мы и предполагали, в 1П11 долговая нагрузка опустилась ниже 2х в терминах Чистый долг/EBITDA. Короткие рублевые облигации Евраза выглядят привлекательно.

Денежный рынок

Отмечаем сильные колебания в объеме спроса на ликвидность даже внутри дня, на следующей неделе банки выплачивают налоги, негативно для рублевых бондов.

Сегодня ставки кредитов овернайт будут находиться в коридоре 4,50-4,75% годовых.

Форекс

Не исключаем продаж валюты для формирования подушки рублевой ликвидности перед выплатой налогов, может привести к укреплению рубля сегодня и завтра. **Сегодня рубль будет торговаться в коридоре 36,30-36,60 руб за корзину.**

Среднесрочные факторы влияния на цены

- Большое количество дешевых выпусков на рублевом долговом рынке – позитивно
- Возможно до конца года Минфин не будет больше продавать ОФЗ - позитивно
- Существенный профицит федерального бюджета РФ, правительство будет тратить по 1,3 трлн руб в месяц до конца года - позитивно
- Минфин РФ вернется к прежнему графику проведения аукционов по размещению средств федерального бюджета на депозиты банков - один раз в неделю по вторникам - позитивно
- ЦБ РФ и Минфин предоставляют большой объем рублевой ликвидности игрокам при необходимости - позитивно
- Очень волатильный спрос на рублевую ликвидность - негативно

Раскрытие информации: Группа «Открытие» занимается и стремится заниматься коммерческой деятельностью с компаниями, указанными в своих аналитических отчетах. Следовательно, инвесторы должны осознавать, что у Фирмы может быть конфликт интересов, влияющий на объективность настоящего отчета. Инвесторы должны рассматривать настоящий отчет только как один из множества факторов, влияющих на их инвестиционное решение. Политика Фирмы в отношении конфликтов интересов, а также другая важная информация, доступна для ознакомления на сайте http://www.otkritie.com/en/about/terms_of_business/

- Афины могут остаться без наличных денег уже в середине ноября, если международное сообщество не выделит 8 млрд евро помощи - негативно
- Высокая вероятность дефолта Греции - негативно
- Существует опасность рецессии в США и Еврозоне в среднесрочной перспективе – негативно

Финансовые результаты группы Евраз, IFRS

млн. долл.	2009	2010	1К11	1П11
Выручка	9 772	13 394	3 894	8 380
Операционная прибыль	195	1 330	н.д.	859
EBITDA	1 237	2 350	740	1 629
Чистая Прибыль	(292)	532	н.д.	263
Активы	16 952	17 601	н.д.	19 202
Денежные средства	671	683	629	1 155
Финансовый долг	7 998	7 868	7 809	7 249
долгосрочный	5 989	7 135	7 096	6 626
краткосрочный	2 009	733	713	623
Чистый долг	7 327	7 185	7 180	6 094
Капитал	5 442	5 998	н.д.	7 466
Рен-ть по EBITDA	12.6%	17.6%	19%	19.5%
Рен-ть по чистой прибыли	-	4%	н.д.	3.2%
Финансовый долг/Активы	47%	45%	н.д.	38%
Финансовый долг/EBITDA	6.5	3.3	2.6	2.2
Чистый долг/EBITDA	5.9	3.1	2.4	1.9
EBITDA/проценты	1.8	3.2	3.9	4.2
Капитал/Активы	32%	34%	н.д.	39%

Источник: данные компании, Открытие Капитал

Ольга Николаева
olga.nikolaeva@otkritie.com

Евраз групп (B1/B+/BB-): сильные финансовые результаты за 1П11 г.

Положительная динамика была обеспечена сильной ценовой конъюнктурой и устойчивым спросом. Вчера Евраз озвучил финансовые результаты по МСФО за январь-июнь 2011г. Мы высоко оцениваем опубликованные показатели, которые еще больше подтверждают стабильный финансовый профиль компании. В первом полугодии 2011 г. выручка Евраза увеличилась на 31% год к году и достигла 8.4 млрд. долл. Основным фактором роста стала сильная рыночная конъюнктура, в то время как уровень загрузки производственных мощностей был близок к 100%. В структуре продаж максимальная доля приходится на доходы сталелитейного сегмента - 89% в 1П11. На фоне повышения спроса на прокат в России и СНГ, продажи на внутреннем рынке возросли до 68% от общего объма (53% годом ранее). Оборот компании за апрель-июнь 2011 составил порядка 4.5 млрд. долл (+15.2% квартал к кварталу), что заметно выше результатов за предыдущие отчетные периоды. Значение показателя EBITDA во 2К11 совпало с озвученными ранее ориентирами (875-950 млн. долл) и составило 889 млн. долл., +20% квартал к кварталу. Почти 60% EBITDA было обеспечено поступлениями от горнодобывающего сегмента, что лишний раз подтверждает устойчивость вертикально-интегрированной бизнес-модели. Евразу успешно удается сдерживать рост издержек, в результате чего рентабельность по EBITDA в 1П11 возросла до 19.5% по сравнению с 17.6% в начале года. В январе-июне 2011 компания заработала 263 млн. долл чистой прибыли. Отметим, что на итоговый результат отрицательно повлияли разовые убытки (относящиеся к конвертации и досрочному выкупу облигаций) в размере 231 млн. долл.

Как мы и предполагали, в 1П11 долговая нагрузка опустилась ниже 2х в терминах Чистый долг/EBITDA. Благодаря стабильному положительному свободному денежному потоку и консервативной политике управления заемными средствами Евраз продолжает укреплять свой долговой профиль. С начала года абсолютный размер финансового долга снизился на 619 млн. долл. В сочетании со значительным ростом показателя EBITDA уровень задолженности как соотношение Чистый долг/EBITDA опустился до 1.9х., что существенно лучше таргетируемого компанией значения в 2.5х. Доля краткосрочных кредитов составила рекордно низкие 9%.Таким образом, даже с учетом того, что в ближайшее время Евраз собирается направить порядка 491 млн. долл на дивиденды, а также профинансировать инвестиционную программу на 2011г. в объеме 1.2 млрд. долл (в 1П11 уже потрачено 462 млн. долл.), негативное влияние на долговой профиль, по нашим оценкам, будет ограниченное.

Что касается объявленного ранее участия в проекте Тимир (СП с Алросой),то, по ожиданиям компании, до 2013 масштабных вложений не потребуется.

Нам нравятся короткие рублевые облигации Евраза. На рынке рублевых заимствований выпуски компании достаточно серьезно пострадали на фоне распродаж и на текущий момент торгуются с неоправданно широкими спрэдами для компании такого уровня кредитного качества. В тоже время, в условиях продолжающейся нестабильности, нам кажется, наиболее разумно обратить внимание на короткие выпуски эмитента: Евразхолдинг 1,3 (доходность порядка 9.9% при дюрации 1.38 года). На рынке еврооблигаций, где события развивались схожим образом, бонды эмитента также выглядят фундаментально привлекательно, особенно после публикации столь сильных финансовых результатов. По мере стабилизации общего волнения, бумаги могут продемонстрировать опережающую динамику.

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 зависел, 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 аффиллированных 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 аффиллированных 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 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 купли 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 аффиллированных 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 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 снизится, 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 аффиллированные 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 аффиллированные 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 аффиллированным 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 аффиллированноеобщество, 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 настоявшего отчета, а аналитики, проводившие аналитические исследования для данного отчета и нанятые любым незарегистрированными в США аффиллированным обществом Otkritie Inc. не является 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.