

Евгений Воробьев vorobiev@open.ru

Краткосрочные факторы влияния на цены

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

Публикация данных по инфляции в РФ завтра, ждем продажи во второй половине дня – **негативно**

Большинство бумаг достигли справедливых значений, не исключаем фиксации прибыли - **негативно**

Фьючерсы

Brent MAY11	120,87	-0,16%
S&P500 JUN11	1326	-0,2%
RTS JUN11	2037	-0,2%

Денежный рынок РФ

Остатки средств в ЦБ, млрд руб.	493+928
Сальдо операций с ЦБ, млрд руб.	666
Ставки overnight:	2,65%
NDF 1 год	4,12%
Денежное предложение, млрд руб.	7431

Макростатистика

Российский рынок

На сегодня событий нет

События по рынкам

Денежный рынок

5 апр
+ Минфин РФ предложит 55 млрд р из бюджета под 4,30% до 31 авг
- размещение облигаций АИЖК на 7,0 млрд р
+ ЦБР проведет ломбардные аукционы на срок 1 неделя, 3 месяца

Долговой рынок

Размещения
АИЖК, 18 (RUR 7 млрд)
Погашения
Нет погашений
Оферты
Нет офер

Рынок рублевых облигаций

Сегодня ожидаем стабилизацию в первой половине дня, и продажи и снижение цен во второй, перед публикацией значений инфляции в РФ за очередную неделю завтра.

Сегодня также Минфин выпустит ориентиры по размещению ОФЗ 26204 завтра, ждем влияния на котировки от события, рекомендуем обратить внимание на цифры.

Кроме того, рекомендуем обратить внимание на результаты депозитного аукциона Минфина, спрос на деньги сегодня во многом определит уровень спроса на ОФЗ завтра.

Корпоративные новости

- Ренессанс Кредит (ВЗ/В-/В-) финансовые итоги 2010 года. Банк вернулся к прибыли и улучшил качество кредитного портфеля. Еврооблигации интересны

- Globaltrans (NR): финансовые результаты за 4К10 г. Представленные показатели смотрятся сильно, общее влияние на кредитный профиль компании нейтральное. Рублевый выпуск НПК-01 оценен справедливо.

Денежный рынок

Ожидаем ставки в диапазоне **2,75-3,25% годовых** по кредитам overnight, остатки по счетам сохраняются на весьма высоких уровнях, денежный рынок окажет поддержку котировкам сегодня и ближайшее время.

Форекс

Сегодня ожидаем волатильные торги без четкого тренда, не исключаем ослабления рубля под влиянием движений котировок нефти; национальная валюта будет торговаться в коридоре **33,50-33,80 руб за корзину**. Валютный рынок не повлияет на долговой.

Торговые идеи на сегодня

Наименование	Доходность, сейчас	Доходность, прогноз	Цена, прогноз	Рекомендация
МТС 07	8.35%	8.25%	103.07	Покупать
МТС 02	8.45%	8.00%	99.64	Покупать
АЛРОСА 21	7.04%	7.20%	102.49	Продавать
МГор62-об	6.80%	6.86%	118.25	Продавать
МГор61-об	5.97%	6.20%	117.85	Продавать
РЖД БО-01	6.00%	6.10%	105.24	Продавать

Среднесрочные факторы влияния на цены

- Предвыборный период в РФ создает риски для выполнения долгосрочных целей по инфляции и бюджету, признал министр финансов РФ Алексей Кудрин - **негативно**
- Агентство Moody's сократило суверенный долговой рейтинг Португалии на одну ступень во вторник, заявив, что, по его мнению, новому правительству придется срочно искать финансовой поддержки у Евросоюза - **негативно**
- С тех пор как мировой финансовый кризис вступил в свою наиболее тяжелую стадию, монетарные власти развитых экономик действовали в схожем направлении, однако в последнее время их политика начала различаться - **негативно**
- На этой неделе - публикация данных по инфляции в РФ за первую неделю апреля, в целом за март - **негативно**

- Причиной ускорения инфляции в США являются, в первую очередь, растущие цены на сырье во всем мире, и этот процесс вряд ли продлится долго, сказал в понедельник глава ФРС Бен Бернанке - **позитивно**

- Потребительские цены в РФ выросли в марте на 0,6% к предыдущему месяцу, совпав с прогнозами властей и аналитиков, сообщил Росстат в понедельник - **позитивно**

- Грузоперевозки железнодорожным транспортом в РФ в марте 2011 года выросли на 1,5 процента до 104,7 миллиона тонн, сообщила российская железнодорожная монополия РЖД - **позитивно**

- Занятность в США выросла в марте, а уровень безработицы сократился до минимума двух лет на отметке 8,8 процента, подчеркнув решающий сдвиг на рынке труда, что должно помочь поддержать восстановление экономики - **позитивно**

- Весьма благоприятная ситуация на денежном рынке РФ – **позитивно**

Корпоративные новости

Ольга Николаева nikolaeva-o@open.ru

Финансовые результаты группы Globaltrans, МСФО

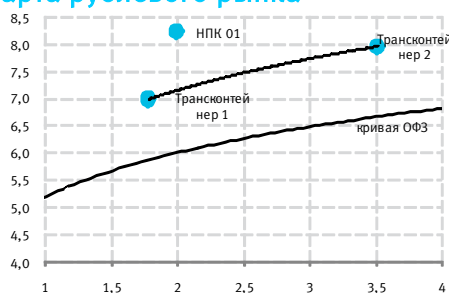
млн. долл.	2009	1П10	2010
Выручка	1 163	645	1 383
Скорректированная выручка	685	407	903
ЕБИТДА	282	181	392
Чистая Прибыль	121	96	226
Активы	1 265	1 276	1 515
Денежные средства	160	58	138
Финансовый долг	449	444	520
долгосрочный	296	284	329
краткосрочный	153	160	191
Чистый долг	289	386	382
Капитал	712	742	884
Рен-ть по ЕБИТДА	41.2%	44.4%	43.5%
Рен-ть по чистой прибыли	17.7%	23.5%	25.1%
Финансовый долг/Активы	35%	35%	34.4%
Финансовый долг/ЕБИТДА	1.6	1.2	1.3
Чистый долг/ЕБИТДА	1.0	1.1	0.97
ЕБИТДА/проценты	5.9	5.3%	7.4
Капитал/Активы	56%	58%	58%

Источник: данные компании, банк Открытие

Globaltrans (NR): финансовые результаты за 4К10 г.

Представленные показатели смотрятся сильно, общее влияние на кредитный профиль компании нейтральное. Globaltrans, крупнейшая частная российская группа, предоставляющая услуги в сфере железнодорожных перевозок, опубликовала вчера финансовые результаты за 2010 г. Скорректированная выручка компании (за вычетом платежей за инфраструктуру и локомотивную тягу) в 2010 г. составила 903 \$ млн., что на 32% превосходит результат за 2009 г. Существенное восстановление грузооборота (+20% год к году) стало основным драйвером увеличения продаж. Нарастивание объема перевозок, в свою очередь, стало возможным благодаря значительному расширению парка подвижного состава. Так, по итогам 2010 г., общее количество вагонов насчитывало 50 714 единиц, что соответствует росту на уровне 36% по сравнению с 2009 г. Согласно прогнозам, в 2011 г. Globaltrans рассчитывает приобрести дополнительно 5000 вагонов (из них 1500 уже были поставлены в 1К11 г.). Что касается показателя ЕБИТДА, то за 2010г. он добавил 39% (392 \$ млн.), что соответствует рентабельности по ЕБИТДА на уровне 43.5%. Небольшое сокращение эффективности по ЕБИТДА во втором полугодии 2010 г. (42.6% во 2П10 г, 44.4% в 1П10 г.) во многом объясняется ростом операционных расходов (прежде всего, затрат на аренду вагонов), а также сохранением высокого коэффициента порожнего пробега (62% в 2010 г. по сравнению с 65% за 1П10 г.).

Карта рублевого рынка



Источник: ММВБ, Банк Открытие

Долговой профиль выглядит весьма стабильно. Несмотря на то, что

в 2010 г. объем финансовых заимствований увеличился на 16% (на фоне расширения инвестиционной программы), коэффициенты долговой нагрузки остались практически без изменения (Чистый Долг/ЕБИТДА-1х в 2010г.). Временная структура портфеля не претерпела существенных изменений (доля краткосрочных кредитов 37% в 2010 г.), в то время как валютная диверсификация заметно улучшилась. Так, объем займов, привлеченных в рублях, возрос до 78% по итогам 2010 г. по сравнению с 36% в 2009г. Профиль рефинансирования группы в 2011 г. выглядит весьма гладко: средний ежеквартальный объем погашений составляет около 47\$ млн.

Рублевый выпуск НПК-01 оценен справедливо. Облигации компании на сегодняшний день торгуются с доходностью 8.23% при дюрации чуть менее двух лет (спрэд к кривой ОФЗ 225 бп, к кривой Трансконтейнера (Ba2/BB+) около 110 бп.). Напомним, что выпуск имеет достаточно сложную структуру, включая колл-опцион в 2013 г. и равномерную амортизацию, начиная с даты 2-го купона.

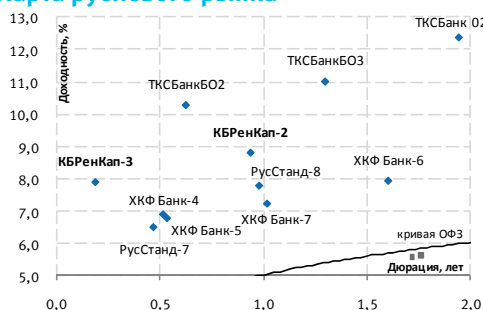
Александр Афонин afonin@open.ru

Основные финансовые показатели
Ренессанс Кредит, МСФО, млн. руб.

	2009	2010
Кредитный портфель	28 204	31 300
Всего активов	43 143	40 746
Обязательства перед банками	14 946	23
Счета клиентов	6 217	18 186
Капитал	9 475	11 346
Чистый процентный доход	12 453	9 460
Операционная прибыль	11 214	11 893
Резервы	-12 499	-5 091
Чистая прибыль	-4 231	1 565
NIM	24,3%	23,8%
ROEA	-39,1%	15,0%
ROAA	-7,9%	3,7%
NPL 60+/Кредиты	21,9%	7,6%
Резервы/ Кредиты	14,5%	3,6%
Расходы/Доходы	32,5%	42,2%
Капитал/Активы	22,0%	27,8%
Кредиты/Депозиты	4,54	1,72
Стоимость риска	28,9%	15,6%
Достаточность капитала	21,2%	29,3%

Источник: данные компании, Банк Открытие

Карта рублевого рынка



Источник: ММВБ, Банк Открытие

Ренессанс Кредит (ВЗ/В-/В-) финансовые итоги 2010 года

Вчера КБ Ренессанс Кредит, занимающий 89-е место по размеру активов в рейтинге Интерфакс, опубликовал финансовые результаты работы за 2010г. по МСФО. Во втором полугодии банк смог заметно улучшить свои показатели.

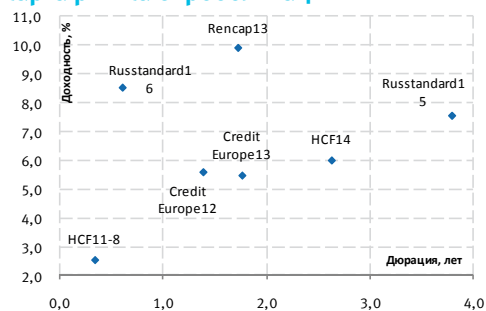
По итогам года банк получил чистую прибыль в размере 1,6 млрд. руб. против убытков в 2009г и 1П2010г. Основной вклад в рост прибыли внесло снижение отчислений в резервы (-60%), в результате стоимость риска снизилась почти вдвое до 15,6%. Операционная прибыль банка до вычета резервов почти не изменилась – снижение чистой процентной маржи было компенсировано более чем четырехкратным ростом комиссионных доходов и прибылью от торговых операций. Чистая процентная маржа осталась на уровне предыдущего года, в то время как рентабельность капитала вернулась на уровень 2008г. составив 15%, а рентабельность активов оказалась даже выше – 3,7%.

Кредитный портфель за второе полугодие вырос на 23%, в то время как в первом полугодии была зафиксирована отрицательная динамика. Объем портфеля на конец года составил 30,3 млрд. рублей, что на 11% выше результата 2009 года. Прироста банк добился в сегменте потребительского кредитования и кредитов на общие цели, которые за год увеличились на 18% и 53% соответственно, в то время как объемы кредитования по другим направлениям снизились.

Качество кредитного портфеля заметно улучшилось. Доля просроченных более чем на 60 дней кредитов снизилась с 22% на конец 2009г. до 7,6% (у лидера сектора потребительского кредитования - ХКФ Банка - доля просрочки свыше 90 дней на конец 2010г составила 6,9%). Однако резервы покрывают всего половину просроченных кредитов, вследствие чего банк, скорее всего, сохранит высокие отчисления в резервы в ближайшем будущем.

В структуре пассивов также произошли улучшения. Банку удалось снизить зависимость от оптового фондирования благодаря приросту клиентских счетов, которые показали почти трехкратный рост, в результате их доля в обязательствах банка выросла до 62% против 18% на конец 2009г. Соотношение Кредиты/Депозиты снизилось с 4,5х до 1,7х. Кроме того повышению устойчивости банка способствовал прирост капитала банка, который прибавил 20%. Достаточность капитала увеличилась с 21% до 29%.

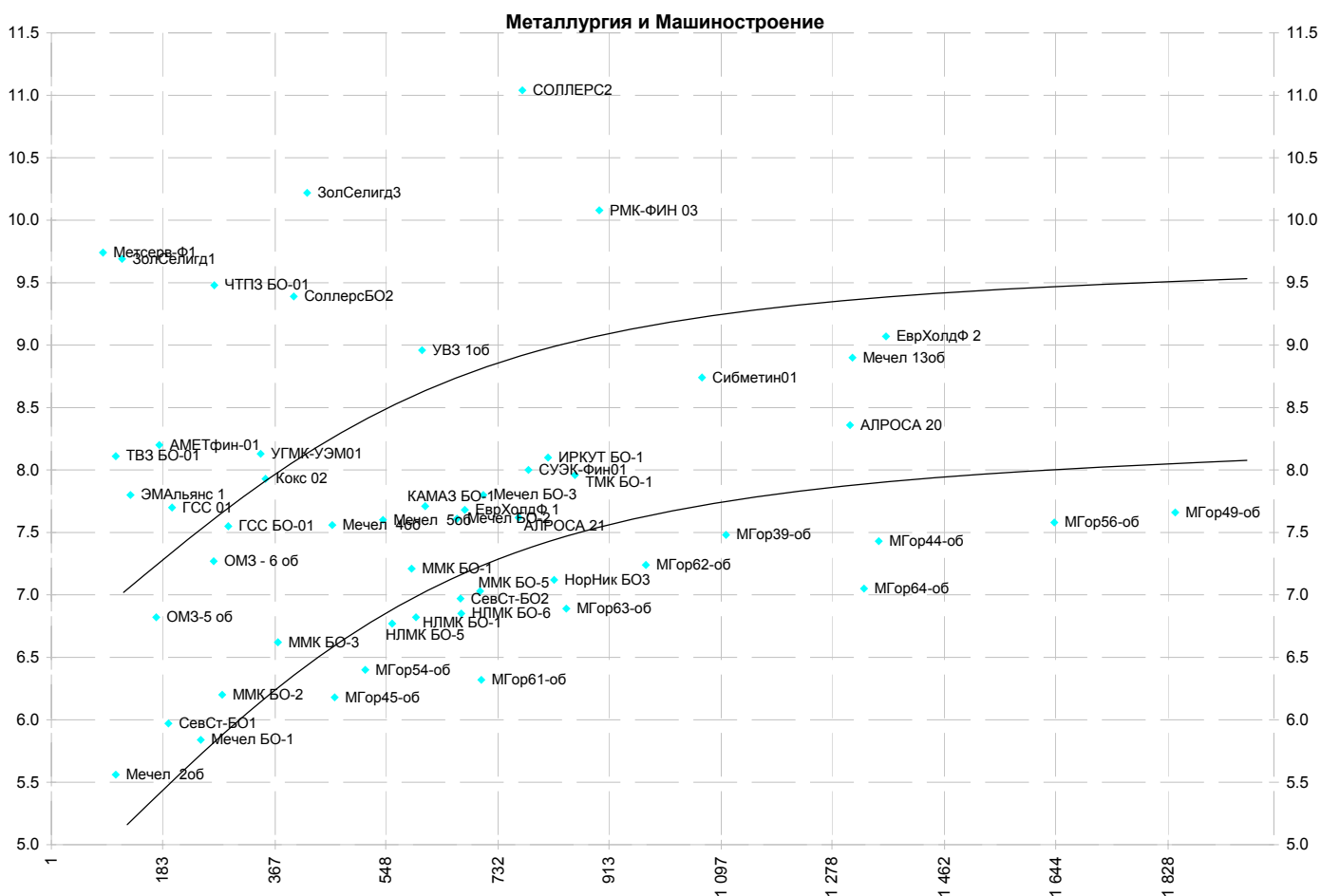
Карта рынка еврооблигаций



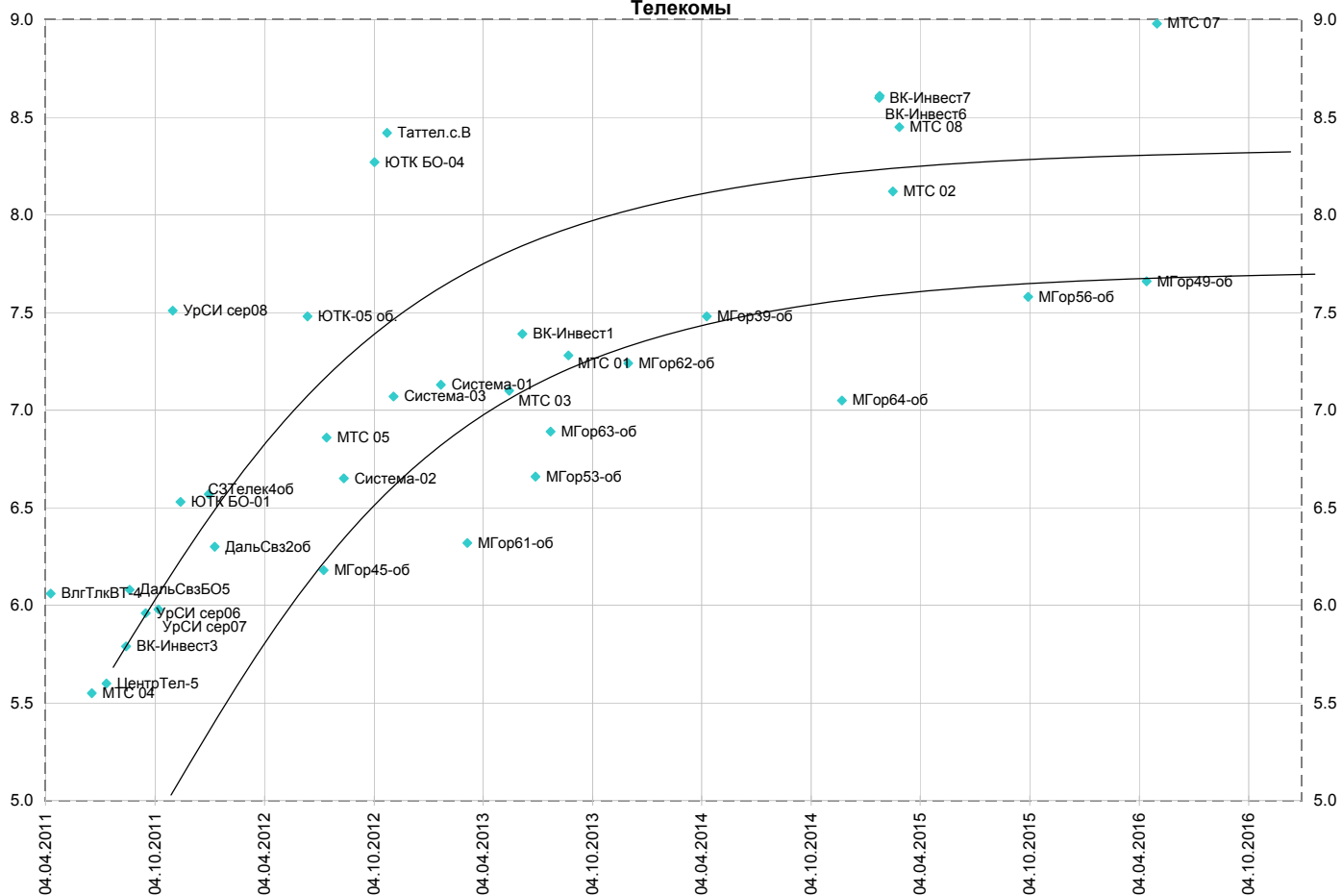
Источник: ММВБ, Банк Открытие

Еврооблигации банка интересны как инструмент с высокой доходностью. Еврооблигаций с погашением 1 апреля 2013 года торгуются на уровне 9,7% годовых, что является одной из наиболее высоких доходностей в банковском сегменте. В рублевых бумагах мы не видим потенциала роста, считаем, что они оценены справедливо.

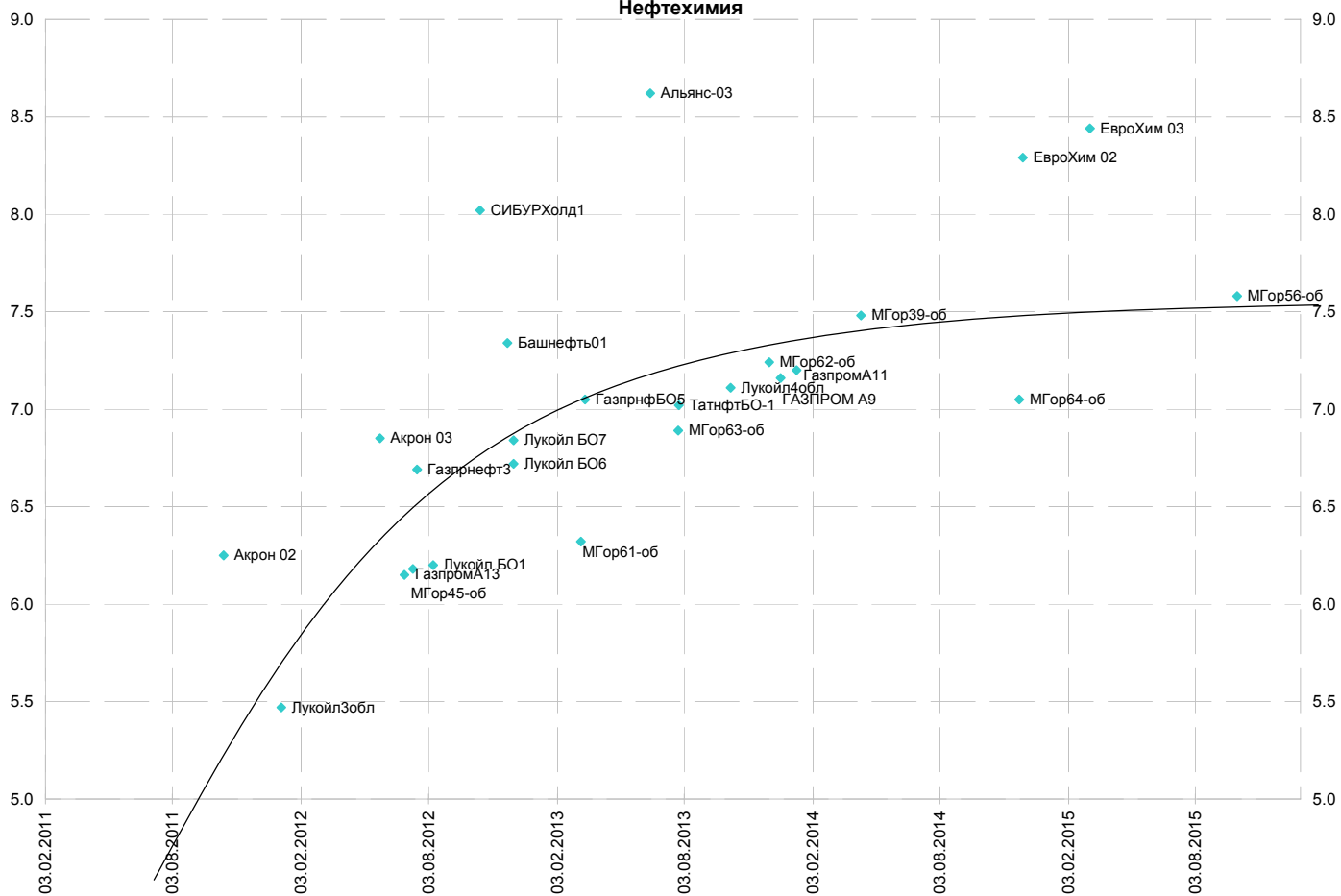
Карты российского рынка



Телекомы



Нефтехимия



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: infocyprus@open.ru
www.otkritiefinance.com.cy

GERMANY

Otkritie Securities Limited
Openturm, 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

Михаил Автухов

Руководитель департамента

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ

Александр Бурганский

Начальник аналитического
департамента

Владимир Савов

Начальник департамента

УПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ +7 (495) 777 56 56

Владимир Малиновский

Начальник управления
malinovskiy@open.ru
+7 (495) 213 1827

Рублевые облигации

Евгений Воробьев
доб. 4331
vorobiev@open.ru

Кредитный анализ

Станислав Свиридов
доб. 4413
credit_research@open.ru

Еврооблигации

Искандер Абдуллаев
доб. 4300
abdullaev@open.ru

Александр Афонин

доб. 4309
afonin@open.ru

Ольга Николаева

доб. 4397
nikolaeva-o@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

Денис Голубничий

Заместитель начальника
управления
+7 (495) 777 56 03
golden@open.ru

Сухроб Бабаджанов

Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 07
sukhrob@open.ru

Антон Кихаев

Заместитель начальника
управления
+7 (495) 234 05 96
kikhaev@open.ru

Дмитрий Дергачев

Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 11
dergachev@open.ru

Дарья Грищенко

Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 13
grishchenko@open.ru

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПРОДАЖИ

Alessandro Gherzi

Начальник управления
+44 (0) 207 826 8278
Alessandro.Gherzi@otkritie.com

Anna Vasilevska

Менеджер по продажам
+44 (0) 207 826 8234
anna.vasilevska@otkritie.com

Melton Plummer

Менеджер по продажам
+44 (0) 20 7826 8248
Melton.Plummer@otkritie.com

Alisa Mujagic

Менеджер по продажам
+44 (0) 207 826 8277
Alisa.Mujagic@otkritie.com

Jamil Mufti

Менеджер по продажам
+44 (0) 207 826 8275
Jamil.Mufti@otkritie.com

Nipun Ramaiya

Менеджер по продажам
+44 (0) 207 826 8276
Nipun.Ramaiya@otkritie.com

ОРГАНИЗАЦИЯ СДЕЛОК +7 (495) 777 56 56

Дмитрий Барков

Директор по работе с эмитентами
доб. 4314
barkov@open.ru

Шаген Бахшиян

Директор по работе с эмитентами
доб. 4315
shagen@open.ru

Роберт Смакаев

Начальник управления
организации эмиссий
доб. 4417
smakaev@open.ru

Ростислав Кулак

Директор по работе с эмитентами
доб. 4373
kulak@open.ru

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 событий. 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.