

Fixed Income Russia

Прогноз по рынкам на сегодня

Евгений Воробьев vorobiev@open.ru

Фьючерсы

Brent OC10	78,21	0,1%
S&P500 SEP10	1098	-0,12%
RTS SEP10	1471	-0,19%

Денежный рынок РФ:

Остатки средств в ЦБ, млрд руб	483+677
Объем лимитов однодневного РЕПО, млрд руб	10
Сальдо операций с ЦБ, млрд руб	178
Ставки overnight:	2,25%
NDF 1 год:	4,18%
Денежная масса	17330

Ключевая Макростатистика worldwide

10:00 GER Расходы на строительство август
12:30 GBR Сальдо торгового баланса июль
15:00 GBR Решение по процентной ставке Банка Англии
16:30 USA Сальдо торгового баланса июль
16:30 USA Количество заявок на пособие по безработице за неделю до 4 сентября
19:00 USA Запасы нефти и нефтепродуктов за неделю до 3 сентября

Макростатистика по РФ

8-9 сен - первая оценка ВВП за II кв 10г (Росстат)
9 сен - общий объем резервов РФ на конец рабочей недели (ЦБР)

События на денежном рынке

9 сен
- ЦБР проведет депозитные аукционы на сроки 4 недели, 3 месяца
- ЦБР проведет размещение ОБР-14 на 5 млрд р

События на долговом рынке РФ

Размещения

Банк России, 4-14-21BR1-0 (RUR 5 млрд)

Погашения

Банк Русский стандарт, 5 (RUR 5 млрд)
 Министерство финансов Самарской области, 25002 (RUR 2 млрд)
 ТАИФ-Финанс, 1 (RUR 4 млрд)

Оферты

СБ Банк, 3 (100; RUR 1,5 млрд)

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Сегодня ожидаем стабилизацию на долговом рынке, не исключаем незначительный рост цен под влиянием умеренно-позитивной ситуации на внешних площадках, прогнозируем небольшой объем активности. На котировки могут незначительно повлиять выходящие данные по ВВП РФ за 2кв10, и движения на валютном рынке.

Краткосрочные факторы влияния на цены

- Умеренно-благоприятная ситуация на внешних рынках – **ПОЗИТИВНО**
- Прогнозируем незначительное укрепление рубля – **ПОЗИТИВНО**

(Основные события на сегодня и среднесрочные факторы влияния стр.2)

Торговые идеи

	Доходность, сейчас	Доходность, прогноз	Цена, прогноз	Рекомендация
Сибметин01	10.27%	10.10%	111.99	Покупать
МДМ БО-1	7.79%	7.70%	110.34	Покупать
ГазпрнрБ05	7.10%	7.00%	100.61	Покупать
Мечел 2об	7.03%	7.75%	100.62	Продавать

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Ожидаем **низких ставок в диапазоне 2,0-2,5% годовых** по кредитам overnight. Сегодня важных для денежного рынка событий не ожидается.

ФОРЕКС

Ожидаем небольшое **укрепление рубля** под влиянием котировок нефти, прогнозов по сокращению запасов нефтепродуктов в США, также дополнительно на сторону укрепления может сыграть ситуация на внешних рынках. Полагаем, что национальная валюта будет торговаться в коридоре **34,55 - 34,70 руб. за корзину**.

НОВОСТИ ПЕРВИЧНОГО РЫНКА

- Русфинанс Банк открыл книгу заявок на облигации 8-й и 9-й серии. Озвученный организатором ориентир по доходности - 7,9-8,42% к оферте через 2 года, премия к ОФЗ на уровне 210-250 б.п. На наш взгляд справедливая доходность планируемых выпусков Русфинанс Банка должна составлять 7,2-7,5% годовых к двухлетней оферте, считаем предложение Русфинас Банка в рамках объявленного диапазона весьма интересным *(подробней см. стр.2)*

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

- Вчера ХКФ Банк опубликовал умеренно-позитивную финансовую отчетность по МСФО за 1П2010г. Бумаги ХКФ Банка интересны. Спрэд к бумагам банковского сектора с аналогичным кредитным рейтингом (МДМ Банк, НОМОС, Зенит, Петрокоммерц) составляет минимум 50бп., что с учетом позитивных финансовых результатов и наличием сильного акционера в лице чешской PPF Group делает эти выпуски весьма привлекательными для покупки. *(подробней см. стр.3)*

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Основные события на сегодня

- **Решение Банка Англии по процентной ставке:** не ждем реакции рынков
- **Статистика по США:** выходят традиционные данные по рынку труда, и важные для валютного рынка запасы нефти и нефтепродуктов в США
- **Статистика по РФ:** публикуются очень важные данные - первая оценка ВВП РФ за 2кв10; не ждем влияния на рынки сегодня, однако полагаем, что эффект от индикатора проявится в среднесрочной перспективе
- **Размещение ОБР-14:** рынку будет предложено всего 5 млрд руб, не ждем реакции котировок. Более интересные события состоятся на следующей неделе, когда будет погашаться ОБР-13 и размещаться ОБР-15 на 1 трлн руб.

Среднесрочные факторы влияния на цены

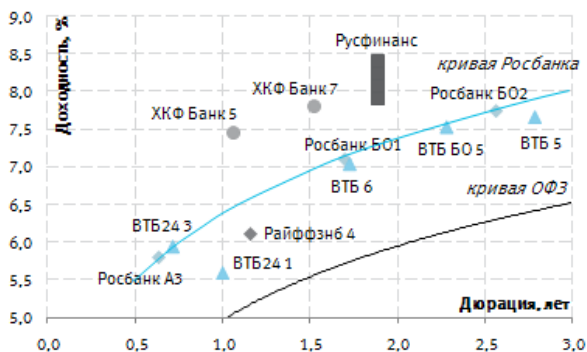
- Международное рейтинговое агентство Fitch подтвердило долгосрочный рейтинг России в иностранной и местной валюте на уровне "BBB", пересмотрев его прогноз на позитивный со стабильного - **ПОЗИТИВНО**
- Международный валютный фонд (МВФ) планирует повысить прогноз инфляции в России на 2010 год, ожидая при этом "довольно скромное" влияние засухи на динамику ВВП, сказал глава МВФ в России - **ПОЗИТИВНО**
- Американская экономика продемонстрировала "повсеместные признаки" замедления в течение последних недель, говорится в докладе ФРС, подтверждающем, что поскольку восстановление слабеет, экономика может скатиться в повторную рецессию - **НЕГАТИВНО**
- Росстат сообщил, что с 31 августа по 6 сентября недельный прирост потребительских цен снова ускорился до 0,2% после замедления до 0,1% - **НЕГАТИВНО**
- Совет директоров Банка России принял решение об эмиссии в сентябре 2010 года пятнадцатого выпуска ОБР 4-15-21BR1-0 с погашением 15 марта 2011 года в объеме 1 триллион рублей, сообщил ЦБ - **НЕГАТИВНО**
- По оценке первого зампреда ЦБ Алексея Улюкаев, объем вложений в облигации Банка России в 2010 году может достичь 1,5 трлн руб - **НЕГАТИВНО**
- Экономика США может повторить судьбу экономики Японии и ближайшие 10-20 лет провести в стагнации, предупреждает S&P. Развитые экономики только начинают восстанавливаться, и любой шок может спровоцировать рецессию - **НЕГАТИВНО**
- Существуют противоречия во взглядах на способы выхода из кризиса между США и Еврозоной – **НЕГАТИВНО**
- Сохраняется неопределенность в ситуациях с бюджетами Еврозоны, последствиями реформы банковского сектора США и темпами развития мировой экономики - **НЕГАТИВНО**

Александр Афонин afonin@open.ru

Основные параметры займов
Русфинанс Банк 08 и 09

Эмитент	Русфинанс Банк
Объем выпуска	2 млрд руб + 2 млрд руб
Срок обращения	5 лет
Оферта	2 года
Купонный период	182 дня
Ориентир организаторов	купон 7,75-8,25%, доходность 7,9-8,42%
Справедливая доходность	7,2-7,5%
Дюрация	1,9 лет
Открытие книги заявок	02.09.2010
Закрытие книги заявок	16.09.2010 17:00МСК
Дата размещения	08 - 20.09.2010 09 - 21.09.2010
Рейтинг	Ваа3/стабильный

Позиционирование выпусков



Источник: ММВБ, расчеты ОТКРЫТИЕ

Русфинанс Банк (Ваа3): предлагает новые выпуски

Маркетингуемый диапазон 7,9-8,4% выглядит крайне привлекательно. Русфинанс Банк открыл книгу заявок на облигации 8-й и 9-й серии. Банк планирует 20 и 21 сентября разместить два выпуска пятилетних бумаг по 2 млрд. руб. каждый. По выпускам предусмотрена двухлетняя оферта на досрочный выкуп. Озвученный организатором ориентир по купону составляет 7,75-8,25% годовых, что означает доходность 7,9-8,42% и премию к ОФЗ на уровне 210-250 б.п.

Дочки Societe Generale с разной доходностью. Прямым аналогом для сравнения на рублевом рынке облигаций являются Росбанк, также подконтрольный Societe Generale и имеющий аналогичный рейтинг от Moody's. В обращении находится четыре выпуска Росбанка, средний спред к ОФЗ которых составляет 150б.п. Озвученный организатором ориентир по доходности Русфинанс Банка даже по нижней границе предлагает премию к обязательствам Росбанка в районе 70б.п.

Ориентир явно завышен. На наш взгляд выпуски этих эмитентов должны торговаться на одном уровне, поэтому справедливая доходность планируемых выпусков Русфинанс Банка должна составлять 7,2-7,5% годовых к двухлетней оферте. С учетом озвученных параметров, мы считаем предложение Русфинанс Банка в рамках объявленного диапазона весьма интересным, однако не исключаем, что размещение пройдет ниже объявленного ориентира.

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

ХКФ Банк,
МСФО, млн. руб.

	1П2009	2009	1П2010
Процентные доходы	15 322	28 578	12 184
Процентные расходы	5 911	10 132	3 324
Чистый процентный доход	9 411	18 446	8 860
Чистый комиссионный доход	2 656	6 484	3 123
Операционные расходы	10 358	17 784	5 658
Чистая прибыль	920	5 179	5 121
Активы	93 462	96 476	87 940
Денежные средства	10 071	13 330	10 806
Ссудный портфель	62 108	58 929	58 674
Собственный капитал	22 541	26 832	28 791
Чистая процентная маржа	22,5%	21,5%	21,2%
ROEA	8,2%	21,0%	36,8%
ROAA	2,0%	5,5%	11,1%
Уровень просрочки	15,5%	12,9%	9,7%
Уровень резервов	15,1%	13,1%	9,5%
Достаточность капитала	30,3%	36,4%	37,9%

Источник: данные компании, ОТКРЫТИЕ

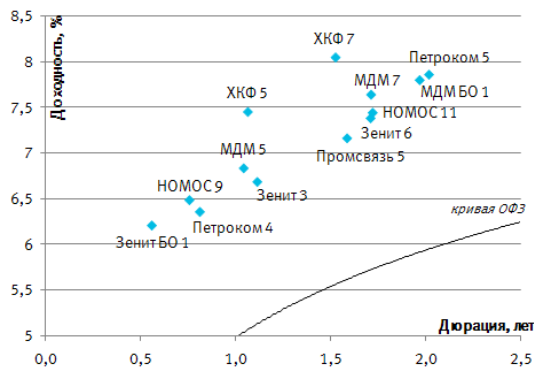
ХКФ Банк (В+/Ва3/-): умеренно позитивная отчетность за 1П2010г. по МСФО

Активы снизились в результате погашения задолженности. Вчера ХКФ Банк опубликовал финансовую отчетность по МСФО за 1П2010г. По итогам шести месяцев активы банка снизились на 9% в результате погашения обязательств перед ЦБ на сумму 12,6 млрд. рублей, для чего банк воспользовался денежными средствами и частью портфеля ценных бумаг, в результате чего денежные средства с начала года уменьшились на 19%. Показатели процентного и комиссионного дохода остались на уровне 1П2009г., зато чистая прибыль за шесть месяцев оказалась на уровне всего 2009г., что в совокупности со снижением активов привело к росту их рентабельности.

Собственный капитал продолжил увеличиваться, в первую очередь благодаря капитализации прибыли. Его прирост составил 7,3% за 6 месяцев, в результате увеличилась достаточность капитала, которая и до этого была на одном из самых высоких уровней среди российских банков и по итогам 1П2010г составила 37,9%.

Кредитный портфель банка снова начал расти. Во втором квартале кредитный портфель банка преломил тенденцию к снижению. Если в первом квартале портфель уменьшился на 3%, то во втором он показал прирост 2,5%, в итоге с начала года портфель уменьшился на 0,4%. Качество кредитов продолжает расти, уровень просрочки уменьшился до 9,5% по сравнению с 13% на начало года.

Банковский сектор



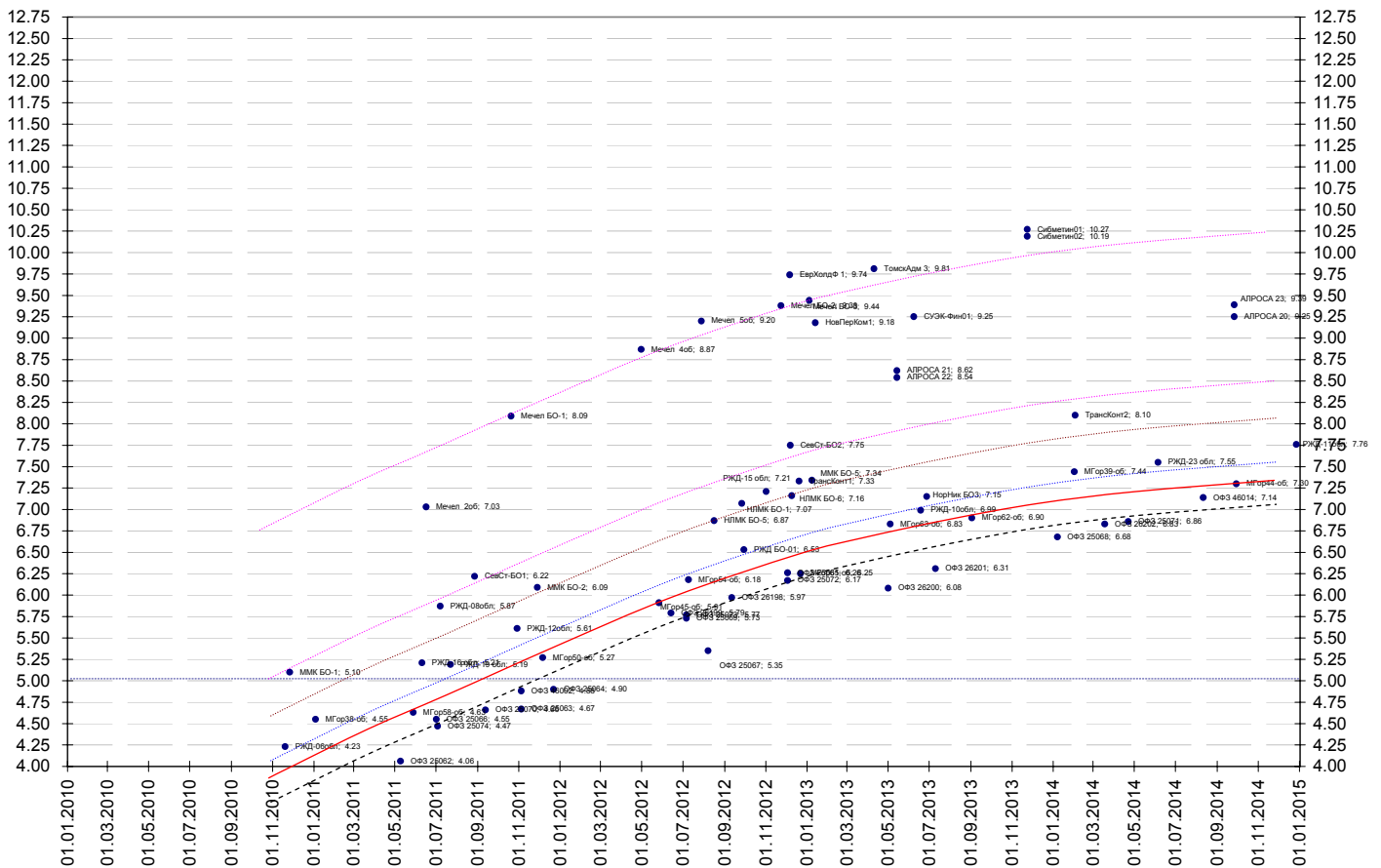
Источник: ММВБ, ОТКРЫТИЕ

Произошедшие изменения мы оцениваем положительно, учитывая восстановление тенденции к росту кредитного портфеля, высокие показатели прибыльности и достаточности капитала.

Бумаги ХКФ Банка интересны. В обращении находятся пять выпусков ХКФ Банка, наиболее ликвидные из которых бумаги 5-й и 7-й серии. Спрэд к бумагам банковского сектора с аналогичным кредитным рейтингом (МДМ Банк, НОМОС, Зенит, Петрокоммерц) составляет минимум 50бп., что с учетом позитивных финансовых результатов и наличием сильного акционера в лице чешской PPF Group делает эти выпуски весьма привлекательными для покупки.

Карта российского рынка

Металлургический сектор



ОПЕРАЦИОННЫЕ КОМПАНИИ

РОССИЯ

ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ»
129010, Москва, Протопоповский пер., 19/10
Т: +7(495) 232 9966
Ф: +7(495) 956 4700
<http://www.open.ru>
e-mail: info@open.ru

Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, выданные ФСФР ОАО «БД «ОТКРЫТИЕ»
1. №177-06097-100000 на осуществление брокерской деятельности;
2. №177-06100-010000 на осуществление дилерской деятельности;
3. №177-06102-001000 на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами;
4. №177-06104-000100 на осуществление депозитарной деятельности;
5. Лицензия биржевого посредника № 1082, выданная 22.11.2007 и действительная до 22.11.2010

UNITED KINGDOM

OTKRITIE Securities Limited
30-34 Moorgate St., EC2R 6PL
London, United Kingdom
Tel.: +44 (0) 207 82 68200
Fax: +44 (0) 207 82 68201
www.otkritie.com
e-mail: info@otkritie.com
Authorised And Regulated By The Financial Services Authority
Member of The London Stock Exchange and APCIMS

CYPRUS

OTKRITIE Finance (Cyprus) Limited
104 Amathountos Str.,
SeasonsPlaza, P.C. 4532,
Limassol, Cyprus
Tel.: +357 (25) 431456
Fax: +357 (25) 431457
www.otkritiefinance.com.cy
e-mail: infomail@open.ru

GERMANY

OTKRITIE Securities Limited
Goethestrasse 10
60313 Frankfurt am Main, Germany
Tel.: +49 (0) 069 - 21 08 73 124
Fax : +49 (0) 069 - 21 08 73 126
www.otkritie.com
e-mail: info@otkritie.com

ДЕПАРТАМЕНТ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

АЛЕКСЕЙ СЕРГЕЕВ **МИХАИЛ АВТУХОВ**
Управляющий директор Управляющий директор

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ

ВЛАДИМИР САВОВ
Управляющий директор

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

ВЛАДИМИР МАЛИНОВСКИЙ
Начальник управления
доб. 1628
malinovsky@open.ru

ЕВГЕНИЙ ВОРОБЬЕВ
Заместитель начальника
управления,
российский рынок
доб. 1637
vorobiev@open.ru

СТАНИСЛАВ СВИРИДОВ
Заместитель начальника
управления,
кредитный анализ
доб. 1816
credit_research@open.ru

ОЛЬГА НИКОЛАЕВА
Аналитик,
российский рынок
доб. 1577
nikolaeva-o@open.ru

МАКСИМ ГРЕБЦОВ
Кредитный аналитик,
credit_research@open.ru

АЛЕКСАНДР АФОНИН
Аналитик,
российский рынок
доб. 4495
afonin@open.ru

ОЛЕГ ТАРАСОВ
Кредитный аналитик,
credit_research@open.ru

ИСКАНДЕР АБДУЛЛАЕВ
Аналитик,
евробоогазии
доб. 4485
abdullaev@open.ru

УПРАВЛЕНИЕ ПРОДАЖ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

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

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПРОДАЖИ

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

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

ОРГАНИЗАЦИЯ СДЕЛОК ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

ДМИТРИЙ БАРКОВ
Директор по работе
с эмитентами
доб. 1548
barkov@open.ru

РОСТИСЛАВ КУЛАК
Директор по работе
с эмитентами
доб. 1713
kulak@open.ru

РОБЕРТ СМАКАЕВ
Начальник управления
организации эмиссий
доб. 1109
smakaev@open.ru

ШАГЕН БАХШИЯН
Директор по работе
с эмитентами
доб. 1590
shagen@open.ru

ОАО Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ» © 2010

Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены.
ОАО Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ» (далее – «Инвестбанк»).

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 Инвестбанк 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. Инвестбанк не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Инвестбанк 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. Инвестбанк 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.