

Fixed Income Russia

Прогноз по рынкам на сегодня

Евгений Воробьев vorobiev@open.ru

Фьючерсы

Brent NO10	79.05	-0.14%
S&P500 DEC10	1116	0.04%
RTS SEP10	1499	-0.17%

Денежный рынок РФ:

Остатки средств в ЦБ, млрд руб	448+686
Объем лимитов однодневного РЕПО, млрд руб	10
Сальдо операций с ЦБ, млрд руб	62
Ставки overnight:	2,79%
NDF 1 год:	4,13%
Денежная база	17330

Ключевая Макростатистика worldwide

15 сен - инфляция в РФ с 7 по 13 сен 10г (Росстат)
15-16 сен
- промпроизводство в РФ в янв-авг 10г (Росстат)
- цены производителей РФ в авг 10г (Росстат)
- просрочка по зарплате на 1 сен 10г (Росстат)
16 сен - общий объем резервов РФ на конец рабочей недели (ЦБР)

Макростатистика по РФ

Среда, 15 Сентября 2010
12:30 GBR Изменение количества заявлений на пособия по безработице август
12:30 GBR Уровень безработицы июль
12:30 GBR Недельная заработная плата с учетом премий июль
13:00 EU Индекс потребительских цен август
14:30 GBR Выступление главы Банка Англии М.Кинга по теме инфляции
16:30 USA Индекс деловой активности ФРБ Нью-Йорка сентябрь
16:30 USA Индекс цен на импорт август
17:15 USA Промышленное производство август
17:15 USA Использование производственных мощностей август
18:30 USA Запасы нефти и нефтепродуктов за неделю до 10 сентября

События на денежном рынке

15 сен
- уплата страховых взносов в фонды
- возврат ЦБР беззалоговых кредитов на 1,44 млрд р
- возврат Минфину средств бюджета с депозитов на 13 млрд р
- возврат фонду ЖКХ с депозитов банков 4,222 млрд р
+ ОБР-13, погашение на 433,87 млрд р (по номиналу)
- аукцион ОФЗ 25075 на 35,0 млрд р, дата погашения - 15.07.15
- аукцион ОФЗ 25074 на 5,0 млрд р, дата погашения - 29.06.11

События на долговом рынке РФ

Размещения

Россия, 25075 (RUR 35 млрд)
Россия, 25074 (RUR 5 млрд)
ТехноНИКОЛЬ-Финанс, БО-01 (RUR 1,5 млрд)

Погашения

Банк России, 4-13-21BR0-9 (RUR 500 000 000 000)
ВТБ Капитал, 2010-5 (RCN) (USD 20 000 000)

Оферты

Нет оферт

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Сегодня ожидаем стабилизацию на рынке с небольшой тенденцией к снижению котировок под влиянием событий денежного и валютного рынков; также рекомендуем обратить внимание на выходящую статистику, особенно данные по промышленному производству в США.

Среднесрочные факторы влияния на цены

- Ожидаем ослабления рубля в течение дня – **негативно**
- Сегодня состоится размещение ОФЗ на 40 млрд и пройдут расчеты по размещению ОБР-15 на 620 млрд руб – **негативно**
- Состоится уплата налогов - **негативно**

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

Торговые идеи

	Доходность, сейчас	Доходность, прогноз	Цена, прогноз	Рекомендация
Мечел 2об	7.02%	7.75%	100.6	Продавать
ГазпрнфБО5	7.10%	7.00%	100.61	Покупать

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Ожидаем средних ставок в диапазоне **2,75-3,25% годовых** по кредитам overnight. Сегодня пройдут расчеты по размещению ОБР-15 на 620 млрд руб и погашению ОБР-13 на 430 млрд руб, и состоится размещение ОФЗ на 40 млрд руб; кроме того, сегодня банки выплачивают налоги, все эти факторы умеренно-негативно влияют на денежное предложение.

ФОРЕКС

Ожидаем **ослабление рубля** из-за существенного спроса на валюту; сегодня состоятся выплаты налогов, событие окажет некоторую поддержку рублю. Полагаем, что национальная валюта будет торговаться в коридоре **34,80 - 34,95 руб. за корзину**.

НОВОСТИ ПЕРВИЧНОГО РЫНКА

- Русский Международный Банк начал маркетинг нового выпуска облигаций сроком на 3 года с годовой офертой, с ориентирами по доходности в 11,00% – 11,57% годовых. Выпуск войдет в список А1 и ломбардный список. **Полагаем, что размещение будет интересно для инвесторов, ориентирующихся на высокую доходность, и ставящих на второе место риски инвестиций. Оцениваем справедливую доходность для выпуска в 10,5-10,7% годовых. (подробней см. стр.2)**

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

- Вчера группа Черкизово озвучила неаудированные результаты за январь-июнь 2010 г. **Реакция в облигациях группы маловероятна.** Единственный обращающийся выпуск Черкизово предлагает сейчас доходность на уровне 7.1% к погашению в мае 2011 г. Мы нейтрально относимся к бумагам в виду их невысокой ликвидности. На текущий момент у группы зарегистрировано еще 3 выпуска общим объемом 5 млрд. руб. На фоне продолжающегося улучшения кредитного профиля Черкизово участие в данных размещениях вполне может оказаться интересным. **(подробней см. стр.3)**

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Основные события на сегодня

- **Первичный рынок:** погашение ОБР-13, размещение ОФЗ на 40 млрд руб. Погашение ОБР – скорее техническое событие, и влияния на котировки не окажет, а вот результаты аукциона по госбумагам вполне могут сдвинуть кривую госбумаг в зависимости от готовности Минфина предоставлять премию
- **Уплата налогов:** в этот день банки выплачивают страховые взносы в фонды, важное событие для денежного рынка, не исключаем влияния на ставки
- **Статистика по РФ:** выйдут данные по инфляции – важные цифры, могут обозначить тренд на денежном рынке на ближайший период
- **Статистика по ключевым экономикам:** выйдет большое количество важных индикаторов, рекомендуем обратить внимание на данные по Великобритании - информацию по рынку труда и выступление главы Банка Англии на тему инфляции; Еврозоне – индекс роста потребительских цен; и США – индексы деловой активности, промышленного производства, и важные для валютного рынка индикаторы запасов нефти и нефтепродуктов

Среднесрочные факторы влияния на цены

- Япония вмешалась в работу валютного рынка в среду впервые за последние шесть лет, начав продавать иену, чтобы остановить ее бурный рост, угрожающий подорвать восстановление местной экономики - **позитивно**
- 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**

НОВОСТИ ПЕРВИЧНОГО РЫНКА

Русский Международный Банк (ВЗ) – новый выпуск

Русский Международный Банк начал маркетинг нового выпуска облигаций сроком на 3 года с годовой офертой, с ориентирами по доходности в 11,00% – 11,57% годовых. Выпуск войдет в список А1 и ломбардный список. **Полагаем, что размещение будет интересно для инвесторов, ориентирующихся на высокую доходность, и ставящих на второе место риски инвестиций. Оцениваем справедливую доходность для выпуска в 10,5-10,7% годовых.**

Основные плюсы: относительно высокая доходность для годовых бумаг, и потенциальное вхождение в ломбардный список; кроме того, на презентации выпуска организатор размещения обещал активную поддержку ликвидности по выпуску на вторичном рынке. Также отметим, что РМБ отличается высокой капитализацией, Н1 – более 20%; и низким уровнем просроченной задолженности

Основные минусы: по информации организаторов, выпуск выйдет на вторичные торги в пределах месяца, на кредитное качество не лучшим образом влияет небольшой размер бизнеса банка (118 место), высокая концентрация кредитного портфеля на нескольких заемщиках. Кроме того, на ликвидность на вторичном рынке негативно повлияет небольшой размер выпуска (1.1 млрд руб), и отсутствие других выпусков у банка

Финансовые результаты Группы Черкизово, МСФО

\$ млн.	1П09	2009	1П10
Выручка	459	1 022	580
Операционная прибыль	63	140	85
ЕБИТДА	80	180	109
Чистая Прибыль	50	120	71
Активы	1 047	1 170	1 171
Денежные средства	21	39	59
Финансовый долг	457	484	446
длинный	333	376	351
короткий	124	108	95
Чистый долг	436	445	387
Собственные средства	455	545	601
Рентабельность по ЕБИТДА	17.4%	17.6%	18.7%
Рентабельность по чистой прибыли	10.8%	11.7%	12.2%
Финансовый долг/Активы	44%	41%	38%
Финансовый долг/ЕБИТДА	2.8	2.7	2.0
Чистый долг/ЕБИТДА	2.7	2.5	1.8
ЕБИТДА/проценты	10.0	9.0	12.1
Капитал/Активы	43%	46%	51%

Источник: данные компании, оценка Открытия

Группа Черкизово(В2):финансовые результаты за 1П2010 г.

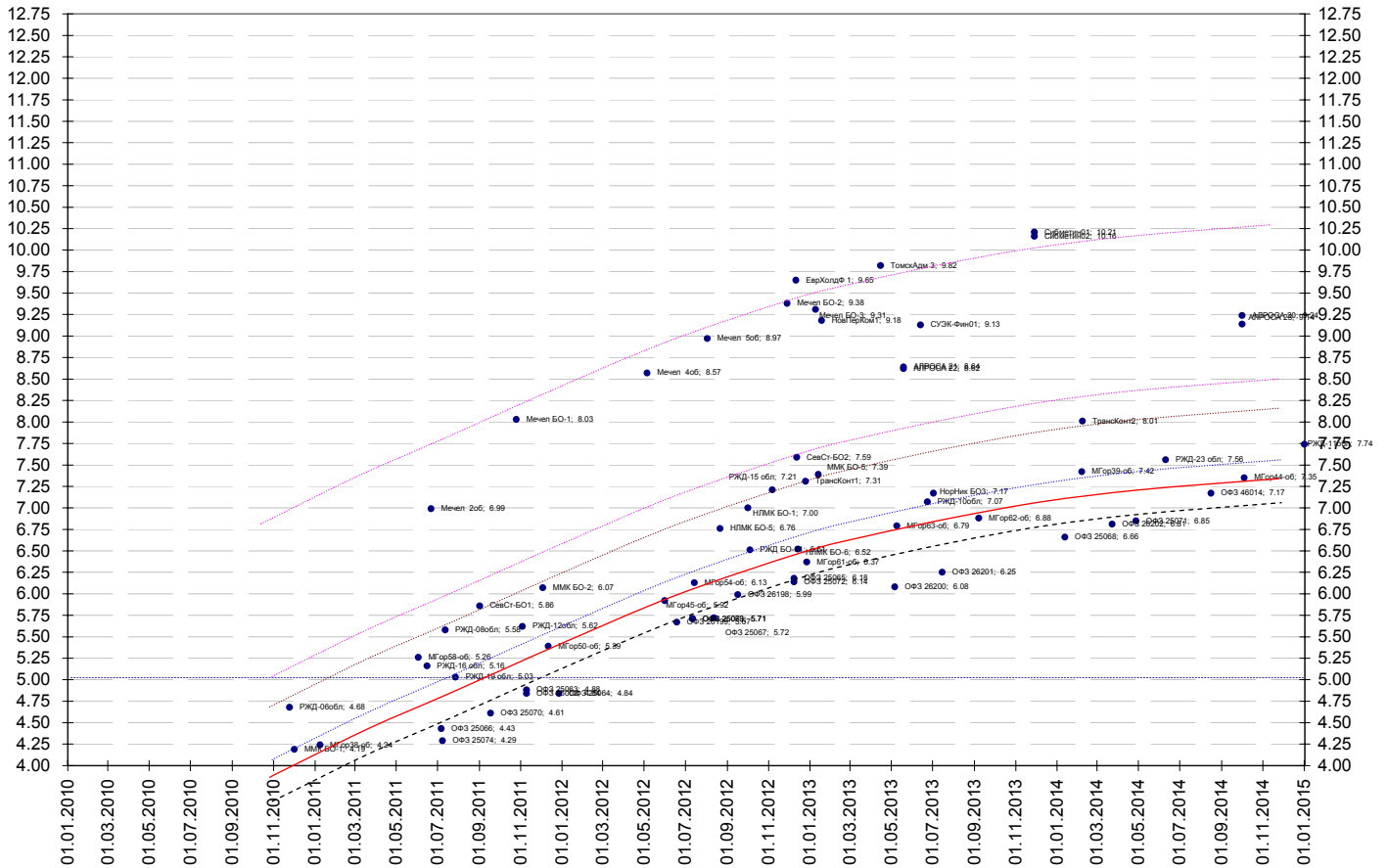
Опубликованные показатели выглядят очень сильно. Вчера группа Черкизово озвучила неаудированные результаты за январь-июнь 2010 г. Объем продаж в сегменте птицеводства увеличился на 8% (здесь и далее сравнение приводится год к году), сегмент свиноводства добавил 75%, а мясопереработка -8%. На этом фоне компании удалось увеличить выручку до 580 \$ млн. (+26%). Показатель ЕБИТДА составил 109 \$млн., что транслируется в рентабельность по ЕБИТДА на уровне 18.7%. Мы отмечаем продолжающийся рост эффективности деятельности группы в целом, что связано с благоприятной ценовой конъюнктурой на производимую продукцию. В то же время, отдельные сегменты продемонстрировали легкое падение рентабельности в последнем отчетном периоде на фоне чуть более низких цен в 1П10 г. Что касается долгового профиля Черкизово, то тут также наблюдается позитивная динамика. Благодаря росту операционного денежного потока и сокращению общего объема заимствований почти на 8% с начала года, долговая нагрузка снизилась до комфортного значения 1.8x в терминах Чистый долг/ЕБИТДА (2.5x в 2009 г.).

Рост цен на зерно умеренно–негативно скажется на кредитном профиле группы. В ходе телеконференции менеджмент Черкизова сообщил, что эффект от удорожания зерна максимально окажет влияние на деятельности компании в 4К10 г. Однако это, вероятнее всего, приведет к инфляции на рынке мяса, т.е. частично будет переложено на потребителя. Более того, компания нацелена произвести запас зерна на 2011 г., чтобы сгладить волатильность своих денежных потоков.

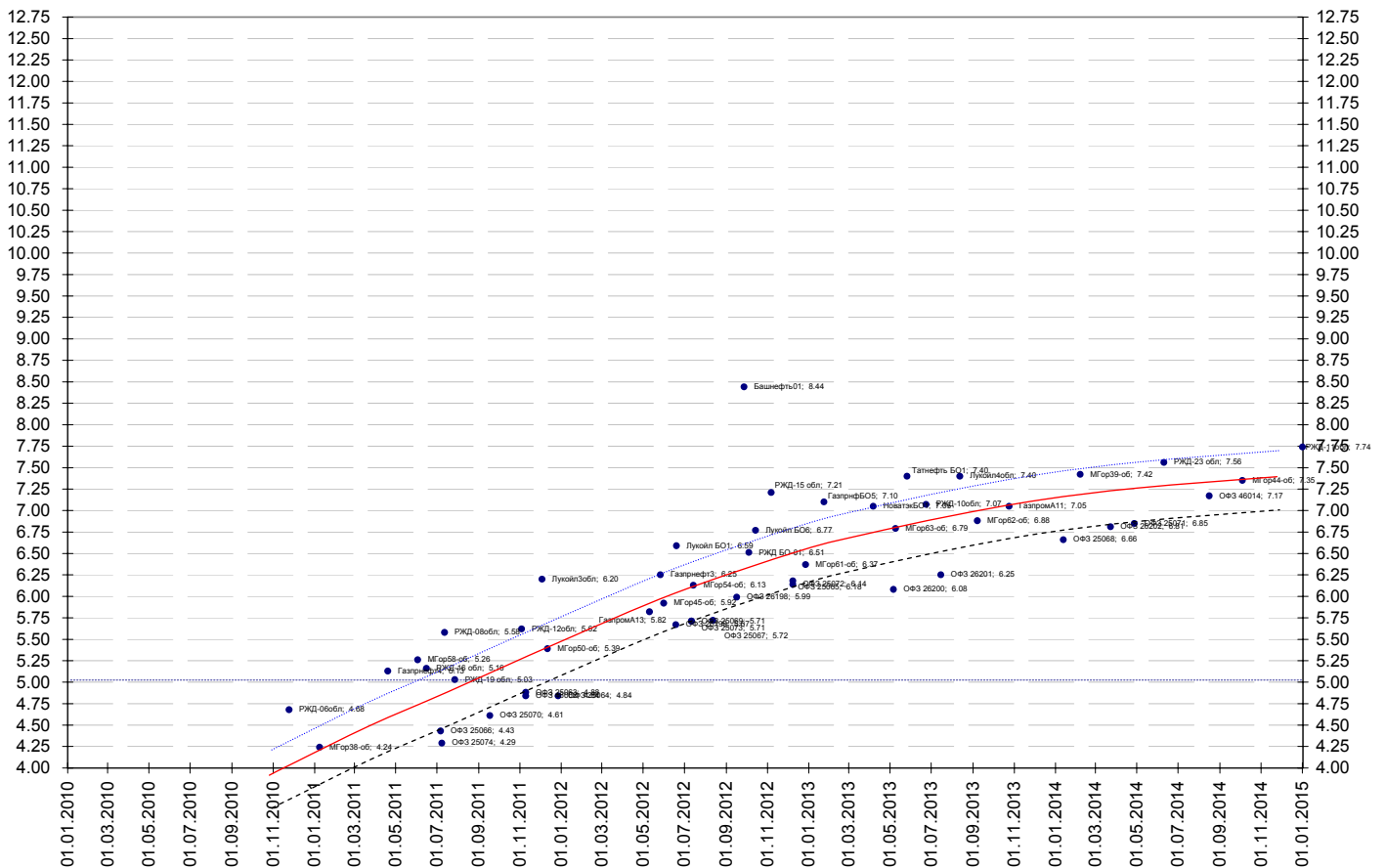
Реакция в облигациях группы маловероятна. Единственный обращающийся выпуск Черкизово предлагает сейчас доходность на уровне 7.1% к погашению в мае 2011 г. Мы нейтрально относимся к бумагам в виду их невысокой ликвидности. На текущий момент у группы зарегистрировано еще 3 выпуска общим объемом 5 млрд. руб. На фоне продолжающегося улучшения кредитного профиля Черкизово участие в данных размещениях вполне может оказаться интересным.

Карта российского рынка

Металлургический сектор



Нефтяной 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,
еврооблигации
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.