

Fixed Income Russia

Прогноз по рынкам на сегодня

Евгений Воробьев vorobiev@open.ru

Фьючерсы

Brent NO10	79,04	-0,35%
S&P500 DEC10	1132	-0,34%
RTS DEC10	1472	0,08%

Денежный рынок РФ:

Остатки средств в ЦБ, млрд руб	444+698
Объем лимитов однодневного РЕПО, млрд руб	20
Сальдо операций с ЦБ, млрд руб	136
Ставки overnight:	2,25%
NDF 1 год:	4,24%
Денежная база	17330

Ключевая Макростатистика worldwide

12:30 GBR Чистый объем заимствований гос.сектора август
16:30 USA Выданные разрешения на строительство август
16:30 USA Закладки новых домов август
22:15 USA Решение по процентной ставке ФРС

Макростатистика по РФ

21-22 сен - занятость и безработица в РФ в авг 10г (Росстат)
--

События на денежном рынке

21 сен + ЦБР проведет ломбардные аукционы на срок неделя, 3 месяца
--

События на долговом рынке РФ

Размещения

Русский Международный Банк, 3 (RUR 1 100 000 000)
Русфинанс Банк, 9 (RUR 2 000 000 000)
ТГК-2, БО-1 (RUR 5 000 000 000)

Погашения

СИТРОНИКС, 1 (RUR 3 000 000 000)

Оферты

Национальный капитал, 2 (100; RUR 3 000 000 000)
--

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Сегодня ожидаем небольшую активность торгов перед решением ФРС, рекомендуем не делать «резких движений» и обратить внимание на первичный рынок.

Среднесрочные факторы влияния на цены

- Ожидаем слабую активность игроков до решения ФРС – **негативно**

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

Торговые идеи

	Доходность, сейчас	Доходность, прогноз	Цена, прогноз	Рекомендация
Сибметин01	10.22%	10.10%	111.92	Покупать
МДМ БО-1	7.84%	7.70%	110.2	Покупать
Мечел 2об	6.95%	7.75%	100.59	Продавать

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК

Ожидаем **низких ставок** в диапазоне **2,25-2,50% годовых** по кредитам overnight, сегодня важных для денежного рынка событий нет

ФОРЕКС

Ожидаем волатильные торги, с небольшой тенденцией к **укреплению рубля** под влиянием динамики котировок нефти и снижения спроса на валюту. Полагаем, что национальная валюта будет торговаться в коридоре **35,35 - 35,60 руб. за корзину**.

НОВОСТИ ПЕРВИЧНОГО РЫНКА

- **Ситроникс (ВЗ/В-)** размещает второй выпуск биржевых облигаций. Компания планирует 30 сентября разместить на ММВБ трехлетние бумаги на сумму 3 млрд. руб. с возможностью досрочного погашения через 2 года. Закрывание книги состоится 27 сентября. С учетом пожелания эмитента установить ставку купона на уровне 10,55%, доходность выпуска к двухлетней оферте составит 10,83%, что соответствует премии к Системе в размере 370бп. и дает 20бп. дополнительной премии к бумагам Ситроникс БО1. *(подробней см. стр.3)*

- **Синергия(В): первичное размещение.** По уровню кредитного качества профиль Синергии ближе всего к ЛенСпецСМУ. Выпуск ЛенСпецСМУ БО-02 торгуется сейчас с доходностью 10.5% при дюрации 1.7 лет. Таким образом, участие в размещении выпуска Синергия БО-02 интересно с доходностью свыше 10.6%, т.е. ближе к верхней границе маркируемого диапазона. *(подробней см. стр.3)*

- **Копейка(В-): снова на первичном рынке.** В пятницу стало известно об очередном готовящемся выпуске биржевых облигаций розничной сети Копейка. На наш взгляд, участие в размещении интересно даже по нижней границе объявленного диапазона. Прежде всего, с учетом высокой вероятности скорой смены акционера компании, текущие уровни доходности выпуска Копейка БО-1 кажутся нам завышенными. *(подробней см. стр.4)*

РЫНОК РУБЛЕВЫХ ОБЛИГАЦИЙ

Основные события на сегодня

- **Решение по ставке ФРС:** основное событие на сегодня, определит поведение рынков по крайней мере до конца недели
- **Статистика по США:** рекомендуем обратить внимание на данные по американскому рынку жилья, ожидаем умеренной реакции игроков

Среднесрочные факторы влияния на цены

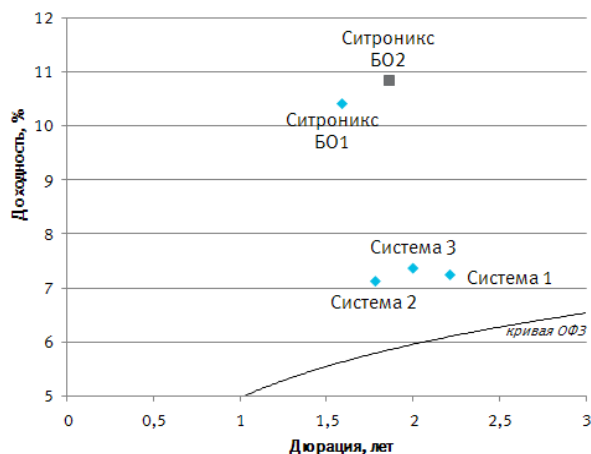
- Китаю нужна "базовая стабильность" валюты, чтобы бороться с замедлением роста экспорта и надеждами на переоценку юаня, так как мировое обновление запасов замедляется, а западные рынки слабеют, заявил китайский чиновник в понедельник - **негативно**
- Американская экономика продолжает восстанавливаться, но настолько небыстрыми темпами, что высокий уровень безработицы сохранится еще какое-то время, заявила в понедельник Организация экономического сотрудничества и развития - **негативно**
- Восстановление экономики Германии значительно замедлится в период до конца года, частично в связи с трудной ситуацией у некоторых торговых партнеров, сообщило в понедельник министерство финансов страны - **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. Развитие 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 займа Ситроникс БО 2

Эмитент	СИТРОНИКС
Объем выпуска	3 млрд. руб.
Срок обращения	3 года
Оферта	2 года
Купонный период	182 дня
Ориентир организаторов	10,83%
Справедливая доходность	10,6%
Дюрация	1,9 года
Открытие книги заявок	20/09/2010г.
Закрытие книги заявок	27/09/2010г. 15:00 МСК
Дата размещения	30/09/2010г.
Кредитный рейтинг	-/В3/В-

Позиционирование выпуска



Источник: ММВБ, расчеты ОТКРЫТИЕ

Ситроникс (В3/В-) размещает второй выпуск биржевых облигаций

Ситроникс открыл книгу заявок на биржевые облигаций 2-й серии. Компания планирует 30 сентября разместить на ММВБ трехлетние бумаги на сумму 3 млрд. руб. с возможностью досрочного погашения через 2 года. Закрытие книги состоится 27 сентября. Ориентир ставки купона составляет 10,55% годовых, что соответствует доходности к оферте 10,83%. Параметры выпуска удовлетворяют требованиям для включения в ломбардный список ЦБ.

Привлеченные средства компания планирует направить на рефинансирование обязательств, в результате долговая нагрузка компании останется без изменений. По итогам 1П2010г. финансовое состояние компании не внушало оптимизма. Долговая нагрузка продолжала увеличиваться, общий долг за полугодие вырос на 4%, чистый долг увеличился на 7%. При этом денежные средства покрывали только половину краткосрочных заимствований, а расходы по процентам равнялись полугодовой OIBDA. Несмотря на это, мы считаем, что с учетом акционера в лице АФК Система, положительной кредитной истории и участия компании в государственных программах в сфере высоких технологий, опасаться за способность Ситроникса обслуживать свои обязательства не стоит.

Новый выпуск с премией 20бп. В настоящее время в обращении находится первый выпуск биржевых облигаций Ситроникса, размещенный в июне этого года. Спрэд к материнской АФК Системе составляет порядка 350бп, и около 480бп к кривой ОФЗ. С учетом пожелания эмитента установить ставку купона на уровне 10,55%, доходность выпуска к двухлетней оферте составит 10,83%, что соответствует премии к Системе в размере 370бп. и дает 20бп. дополнительной премии к бумагам Ситроникс БО1. Бумаги нового выпуска удовлетворяют условиям для включения в ломбардный список ЦБ, что должно дополнительно повысить их привлекательность.

Ольга Николаева nikolaeva-o@open.ru

Основные параметры займа Синергия БО-02

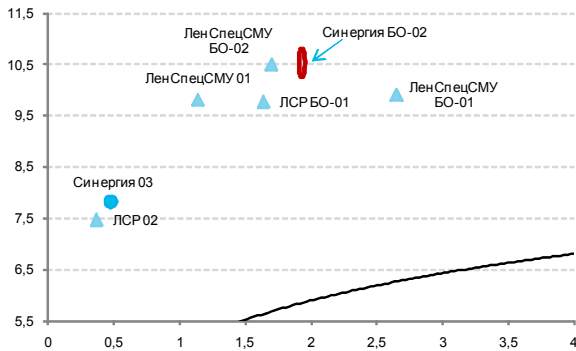
Эмитент	ОАО «Синергия»
Объем выпуска	3 млрд. руб.
Срок обращения	3 года
Пут опцион	через 2 года
Дата закрытия книги	05.10.2010
Периодичность выплаты купонов	181 день
Ориентир организаторов	Купон 10.00-10.5% Доходность 10.25-10.77%
Справедливая доходность	10.6-10.7%
Дюрация	1.9 лет
Рейтинг	Fitch (B) дает основания для включения в список РЕПО ЦБ

Синергия(В): первичное размещение

Участие интересно ближе к верхней границе маркетируемого диапазона. Водочный холдинг Синергия в понедельник открыл книгу заявок на участие в размещении новых биржевых облигаций. На текущий момент, в обращении находится выпуск Синергия-3 (УТР7.82%). Однако бумаги абсолютно не ликвидные, что затрудняет их использование в качестве ориентира. В целом, на рынке не так много предложения от эмитентов с рейтингом на уровне «В». Наиболее близкими по уровню риска нам показались облигации девелоперских компаний ЛенСпецСМУ(В) и ЛСР групп (В3/NR/В-). По уровню кредитного качества профиль Синергии ближе всего к ЛенСпецСМУ, в то время как ЛСР Групп, на наш взгляд, слегка их превосходит. Выпуск ЛенСпецСМУ БО-02 торгуется сейчас с доходностью 10.5% при дюрации 1.7 лет. Бумаги ЛСР БО-01, в свою очередь, предлагают 9.77% на горизонте 1.64 года. Таким образом, участие в размещении выпуска Синергия БО-02 интересно с доходностью свыше 10.6%, т.е. ближе к верхней границе маркетируемого диапазона.

Мы также хотели бы привлечь внимание к отдельным недостаткам структуры займа. Дело в том, что эмитентом выступает холдинговая компания группы, генерирующая минимальный денежный поток. Поручительство операционных компаний, как это было при размещении бумаг серии 03, не предоставляется. Более того, вследствие принадлежности эмитента к высоко рискованной отрасли

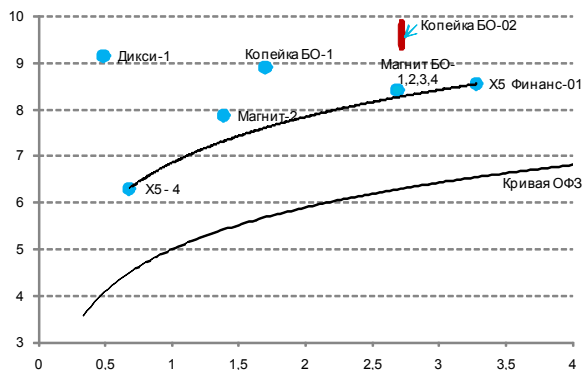
Карта рублевого рынка



Основные параметры займа ТД Копейка БО-02

Эмитент	ОАО ТД «Копейка»
Объем выпуска	3 млрд. руб.
Срок обращения	3 года
Пут опцион	нет
Планируемая дата размещения	конец сентября - начало октября
Периодичность выплаты купонов	91 день
Ориентир организаторов	Купон 9.00-9.5% Доходность 9.31-9.84%
Справедливая доходность	9.2-9.4%
Дюрация	2.7 лет
Рейтинг	S&P (B-) дает основания для включения в список РЕПО ЦБ

Карта рублевого рынка



(непрозрачное государственное регулирование) и относительно небольшого абсолютного объема бумаг в рынке, мы прогнозируем, что новые облигации не будут отличаться высокой ликвидностью.

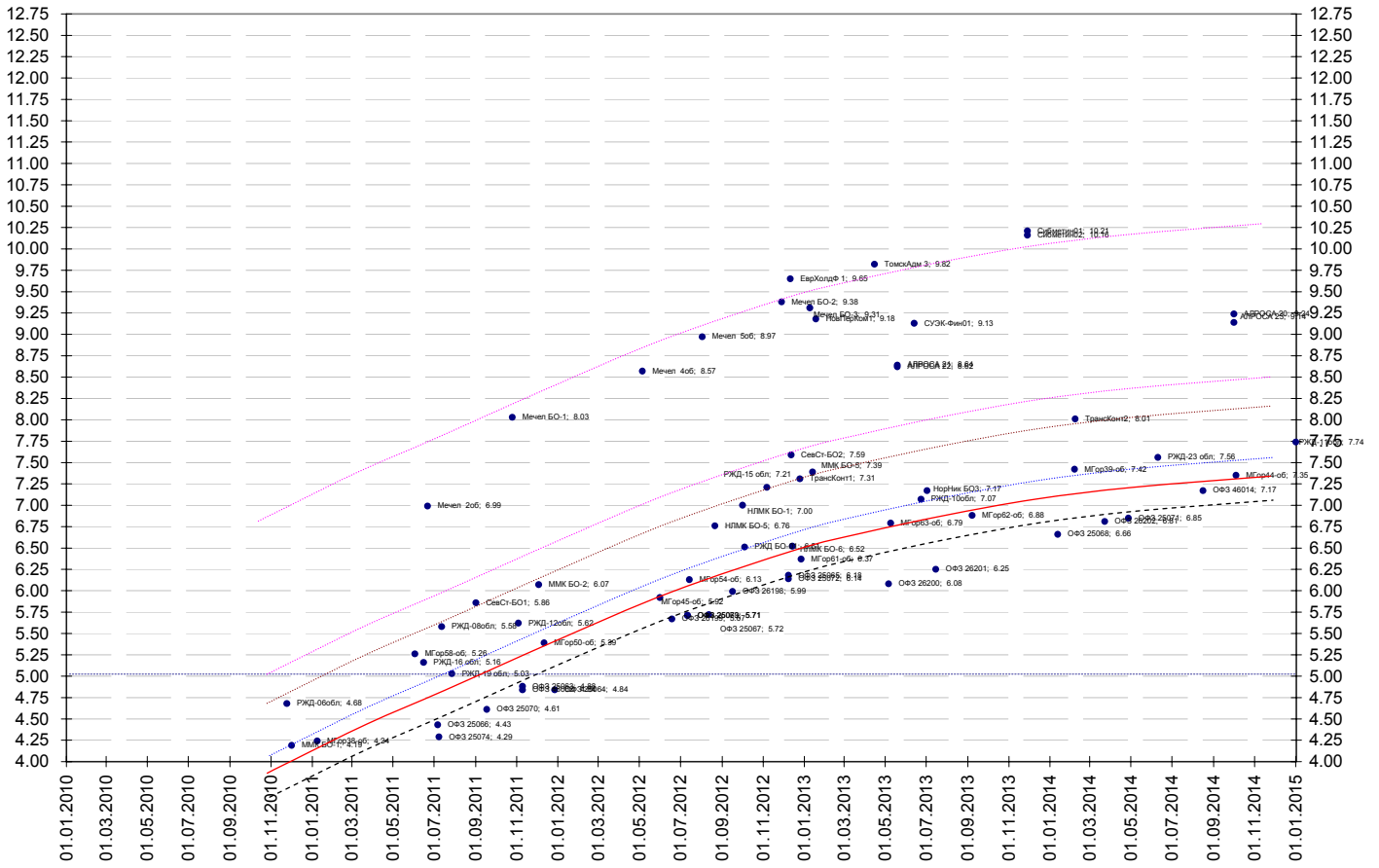
Полный комментарий к размещению мы опубликуем в ближайшее время.

Копейка(B-): снова на первичном рынке

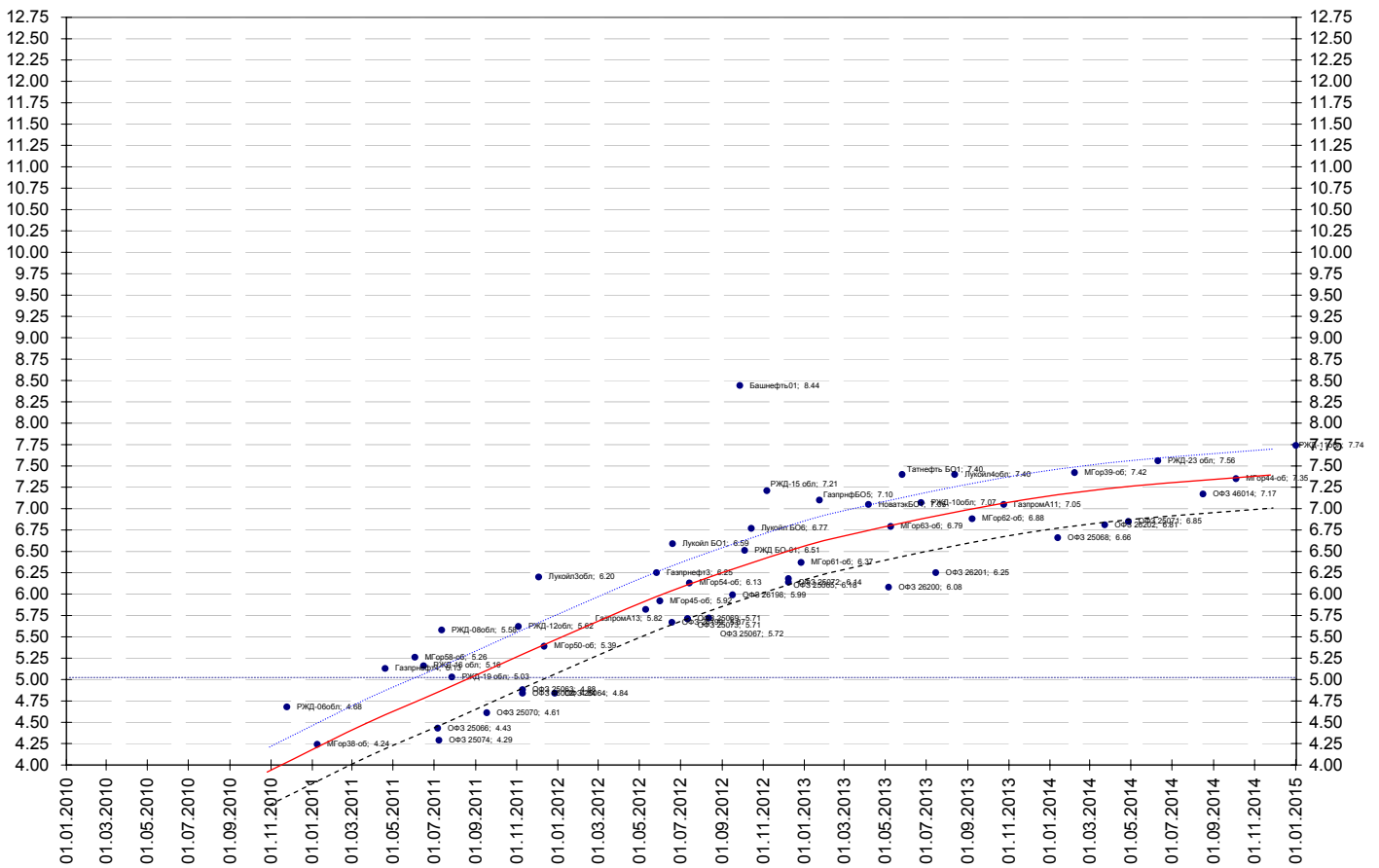
Рекомендуем участвовать даже по нижней границе диапазона. В пятницу стало известно об очередном готовящемся выпуске биржевых облигаций розничной сети Копейка. Последний раз компания выходила на первичный рынок в июле этого года, разместив бумаги объемом 3 млрд. руб. с купоном 9.5% (текущая доходность 8.9%, спред к ОФЗ 320 бп.). Маркетингуемая доходность нового выпуска составляет 9.31-9.84%, что предлагает премию к суверенной кривой на уровне 296-349 бп. На наш взгляд, участие в размещении интересно даже по нижней границе объявленного диапазона. Прежде всего, с учетом высокой вероятности скорой смены акционера компании, текущие уровни доходности выпуска Копейка БО-1 кажутся нам завышенными. (см. наш комментарий «Мы ждем перемен» от 27.08.10). С другой стороны, даже по нижней границе индикативного диапазона выпуск Копейка БО-2 предоставляет порядка 90 бп. премии к недавно размещенным облигациям еще одной розничной сети Магнит (купон 8.25%, УТМ 8.42%), что выглядит справедливо с учетом улучшающегося кредитного качества Копейки.

В то же время, рост долговой нагрузки нас несколько настораживает. Если целью размещения последнего выпуска облигаций Копейки было, по большей части, рефинансирование, то текущие заимствования, по всей видимости, привлекаются на нужды инвестиционной программы. Так, недавно в прессе прошла информация, что ФАС одобрила сделку по выкупу компаний-франчайзи Копейки и принадлежащей им недвижимости. Очевидно, что данные действия предпринимаются с целью повышения инвестиционной привлекательности сети в свете готовящейся продажи. Объем затрат может составить 1-2 млрд. руб. (источник: Ведомости). С учетом того, что размер краткосрочных обязательств Копейки составляет 0.6 млрд. руб., соотношение Чистый Долг/ЕБИТДА по итогам 2010 г., вероятнее всего, выбьется за озвученный ранее ориентиры (не более 3х). По нашим оценкам, этот показатель может достигнуть 3.5-3.7х. Однако, с учетом готовящихся структурных изменений в кредитном профиле компании (переход под контроль крупной розничной сети), мы сомневаемся, что это существенной скажется на восприятии риска Копейки инвесторами. Вместе с тем, согласно комментариям рейтингового агентства S&P, пересмотр рейтинга может произойти в случае превышения Финансового долга показателя ЕБИТДА более чем в 5 раз.

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,
евробоолигации
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.