

06 сентября 2011

Fixed Income Daily

Прогноз по рынкам на сегодня

Краткосрочные факторы влияния на котировки

Неблагоприятная ситуация на внешних площадках	Негативно
На этой неделе может состояться заседание ЦБ РФ	Негативно
На рублевом долговом рынке много недооцененных выпусков	Позитивно
Рост ликвидности в РФ	Позитивно

Денежный рынок РФ

На сегодня событий нет

Ближайшие:

- 7 сен - аукцион ОФЗ 26204 на 15,0 млрд р
- 14 сен
- аукцион ОФЗ с погашением через 10 лет на 35 млрд р
- возврат Минфину 5,65 млрд р с депозитов банков (9 мар под 4,75%)
- возврат Минфину 3,5 млрд р с депозитов банков (12 июл под 3,98%)
- 15 сен
- уплата страховых взносов в фонды
- аукцион ОБР-21 на 500 млрд р с погашением 16.12.11 г.

Макро по РФ

На сегодня событий нет

Ближайшие:

- 7 сен - инфляция в РФ с 30 августа по 5 сентября (Росстат)**
- 8 сен - общий объем резервов РФ на конец рабочей недели (ЦБР)
- 8-9 сен - ВВП в РФ в II кв 11г, первая оценка (Росстат)**
- 9 сен
- внешняя торговля РФ за июл 11г (ЦБР)
- объем денежной базы в узком определении (ЦБР)
- 10 сен - внешний долг за II кв 11г (ЦБР)
- 14 сен - инфляция в РФ с 6 по 12 сентября (Росстат)
- 15 сен - общий объем резервов РФ на конец рабочей недели (ЦБР)

Евгений Воробьев
 vorobiev@open.ru

Рынок рублевых облигаций

Сегодня и до конца недели внутренние факторы окажут поддержку рублевым облигациям:

- ликвидность выросла до 900 млрд руб, и будет продолжать расти еще несколько дней до уровня в 950 млрд, позитивно
- Росстат объявил, что в августе была дефляция в 0,2%, в основном под влиянием сезонных факторов, но, тем не менее, это краткосрочный позитивный драйвер.

Основное событие на рублевом рынке сегодня – публикация индикативной доходности к завтрашнему аукциону Минфина по ОФЗ. Мы ждем слабый спрос, и рекомендуем участвовать небольшим объемом только при наличии премии.

Отметим, что Президент одобрил повышение социального налога с 2012 года, это негативно для кредитного качества и цен бондов средних и крупных предприятий.

Основной негатив для рублевых цен придет с внешнего рынка. Инвестором рекомендуем следить за всеми событиями и выступлениями в США, Еврозоне и статистикой по Китаю. Любой позитив с внешнего рынка вызовет отскок котировок

Основное на сегодня – данные по ВВП Еврозоны за 2кв11 в 13.00, и, после закрытия рублевых рынков – выступление представителя ФРС.

На неделе ключевой день – четверг, ЕЦБ примет решение по ставке, выступят Президент США и Глава ФРС, кроме того, Росстат РФ опубликует данные по ВВП РФ. Не исключаем, что в этот день также состоится заседание ЦБ РФ.

Корпоративные новости

Банк Русский Стандарт вчера (5 сентября) опубликовал финансовые результаты по итогам первого полугодия 2011г по МСФО. Банку наконец удалось преломить тенденцию к снижению кредитного портфеля на фоне улучшения его качества. Несмотря на увеличение портфеля, процентные доходы практически не изменились по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, однако благодаря росту непроцентных доходов и снижению расходов на резервы чистая прибыль оказалась на треть больше по сравнению с 1П10г. В евробондах банка основная интрига заключается в том, будет ли банк исполнять опцион на выкуп бумаг RusSt16, который должен состояться 1 декабря. На наш взгляд в текущих условиях банку целесообразно не исполнять опцион, что позволит ему установить ставку до погашения в 2016 году на уровне 7,5% годовых, или с премией порядка 50bp к кривой Альфа Банка, в то время как выпуск RuSt 15 торгуется с премией свыше 100bp.

Вчера ТГК-1(NR) раскрыла финансовые результаты по МСФО за январь-июнь 2011г. Опубликованные цифры демонстрируют неплохую динамику при сопоставлении год к году. По сравнению с

предыдущим кварталом данные за 2К11г. выглядят весьма слабо, что в полной мере объясняется сезонными факторами. Рублевые облигации ТГК-1 не вызывают интереса в силу невысокой ликвидности.

Денежный рынок

Ожидаем ставки в диапазоне **3,75-4,25%** годовых по кредитам overnight. Уровень рублевой ликвидности поднялся до 900 млрд руб, ждем дальнейший рост, количество денег окажет поддержку котировкам рублевых бондов, позитивно.

Форекс

Сегодня национальная валюта будет торговаться в коридоре **34,70-35,10 руб** за корзину, без четкой динамики, влияния на бонды не окажет.

Среднесрочные факторы влияния на цены

- **Новая волна напряженности в Еврозоне – негативно**
- Пройдет обсуждение второй программы помощи Греции, может спровоцировать следующий этап волнений на финансовых рынках - **негативно**
- Существует опасность рецессии в США и Еврозоне в среднесрочной перспективе - **негативно**
- В начале сентября ЦБ РФ может поднять ставки - **негативно**
- Ждем рост рублевой ликвидности до конца недели - **ПОЗИТИВНО**
- На рынке появилось много недооцененных рублевых бондов – **ПОЗИТИВНО**
- 20 сентября состоится очередное заседание ФРС – **ПОЗИТИВНО**

Ключевые финансовые показатели, МСФО, \$ млн.

Баланс	1П10	2010	1П11
Активы	128,4	137,1	144,1
Денежные средства и эквиваленты	13,9	12,6	9,4
Кредитный портфель	83,7	81,9	88,7
Долговые бумаги	30,1	21,0	7,7
Средства клиентов	41,0	62,9	81,9
Капитал	30,6	27,0	27,7
Отчет о прибылях и убытках			
Чистые процентные доходы	9,9	19,5	9,9
Чистые комиссионные доходы	0,2	0,3	0,3
Отчисления в резервы	-2,7	-6,3	-1,7
Административные расходы	-6,4	-13,7	-7,6
Чистая прибыль	1,8	1,8	2,5
Коэффициенты			
NIM	16,6%	15,8%	15,5%
ROAE	12,1%	6,5%	18,0%
ROAA	2,7%	1,3%	3,5%
NPL 90+/Total loans	3,1%	2,1%	1,6%
Cost of risk	5,5%	5,2%	3,6%
TCAR	35,4%	28,2%	27,4%

Источник: данные компании, Открытие Капитал

Банк Русский Стандарт (Ba3/V+/V+) – финансовые результаты за 1П2011г

Банк Русский Стандарт вчера (5 сентября) опубликовал финансовые результаты работы по итогам первого полугодия 2011г по МСФО. Банку наконец удалось преломить тенденцию к снижению кредитного портфеля на фоне улучшения его качества. Несмотря на увеличение портфеля, процентные доходы практически не изменились по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, однако благодаря росту непроцентных доходов и снижению расходов на резервы чистая прибыль оказалась на треть больше по сравнению с 1П10г.

Активы банка за полугодие прибавили 5%, основной прирост пришелся на кредитный портфель, который увеличился на 8,3% (до 88,7 млрд руб) и на 6% относительно итогов 1П10г. Банку наконец удалось переломить тенденцию к снижению объемов кредитования, которая наблюдалась в последние годы. Лучшие темпы прироста зафиксированы по кредитованию наличными (+33%, до 16,3 млрд руб) и портфелю кредитных карт (+13%, до 50,5 млрд руб). Тем не менее по динамике роста Русский Стандарт уступил ХКФ Банку, которой на прошлой неделе отчитался об увеличении портфеля в 1П11г на 10% (до 82,2 млрд руб), однако на наш взгляд такую разницу в темпах роста нельзя назвать значительной. Качество кредитов по данным банка улучшилось, доля просроченных кредитов сократилась с до 1,6% против 2,1% на конец 2010г.

В структуре фондирования также отмечаются позитивные изменения. Прирост клиентских средств на 30% (до 81,9 млрд руб) поддержал тенденцию к снижению зависимости от рынка оптового фондирования, в результате соотношение кредиты/депозиты на отчетную дату уменьшилось до 108%, в то время как на конец 2010 года оно равнялось 130%, а по итогам 2009г превышало 200%. Объем выпущенных долговых бумаг сократился на 64% (до 7,7 млрд руб), однако учитывая предстоящие погашения и восстановление темпов развития бизнеса не исключено что в скором времени банк снова выйдет на долговой рынок, для чего у него зарегистрировано два выпуска биржевых облигаций общим объемом 10 млрд руб.

Несмотря на прирост кредитного портфеля процентные доходы почти не изменились и составили 14,59 млрд руб против 14,65 млрд руб в 1П10г. Чистый процентный доход практически совпал с итогом 1П10г. составив 9,86 млрд руб. что в совокупности с ростом активов привело к уменьшению чистой процентной маржи на 0,3 п.п. до 15,5% по сравнению с началом года и на 1,1п.п. по сравнению с 1П10г. Поддержку прибыльности банка оказали рост комиссионных доходов (на 88% до 0,32 млрд руб) и снижение отчислений в резервы (на 37% до 1,69 млрд руб). В результате по итогам 1П11г банк заработал 2,46 млрд руб чистой прибыли, что на 35% выше результата в 1П10г.

Рублевые бумаги банка не выглядят привлекательно в силу короткой дюрацией, один из имеющихся в обращении выпусков погашается через две недели, второй - в апреле следующего года. На наш взгляд стоит обратить внимание на бумаги ХКФ Банка или дождаться новых выпусков Русского Стандарта. В евробондах банка основная интрига заключается в том, будет ли банк исполнять опцион на выкуп бумаг RusSt16, который должен состояться 1 декабря. На наш взгляд в текущих условиях банку целесообразно не исполнять опцион, что позволит ему установить ставку до погашения в 2016 году на уровне 7,5% годовых, или с премией порядка 50бп к кривой Альфа Банка, в то время как выпуск RuSt 15 торгуется с премией свыше 100бп.

Александр Афонин
alexander.afonin@otkritie.com

Финансовые результаты ТГК-1, IFRS

млн.руб.	2009	2010	3М11	1П11
Выручка	41 350	54 104	21 175	34 534
Операционная прибыль	10 400	9 205	5 099	6 971
ЕБИТДА	13 191	12 589	6 124	9 133
Чистая Прибыль	8 414	7 173	4 639	4 431
Активы	99 486	114 021	123 469	131 928
Денежные средства	579	277	219	524
Финансовый долг	15 038	23 200	25 561	28 357
долгосрочный	9 420	16 294	17 419	24 268
краткосрочный	5 618	6 906	8 142	4 089
Чистый долг	14 459	22 923	25 342	27 833
Капитал	68 461	75 304	79 944	79 555
Рен-ть по ЕБИТДА	31.90%	23.30%	29.00%	26.50%
Рен-ть по чистой прибыли	20.30%	13.30%	21.90%	12.90%
Финансовый долг/Активы	15%	20%	21%	21%
Финансовый долг/ЕБИТДА	1.1	1.8	1	1.5
Чистый долг/ЕБИТДА	1.1	1.8	1	1.5
Капитал/Активы	69%	66%	65%	60%

Источник: данные компании, Банк Открытие

Ольга Николаева
olga.nikolaeva@otkritie.com

ТГК-1 (NR): нейтральные результаты за 1П11 г.

Свежая отчетность отражает сезонные колебания. Вчера ТГК-1 раскрыла финансовые результаты по МСФО за январь-июнь 2011г. Опубликованные цифры демонстрируют неплохую динамику при сопоставлении год к году. По сравнению с предыдущим кварталом данные за 2К11г. выглядят весьма слабо, что в полной мере объясняется сезонными факторами. В 1П11г. выручка ТГК-1 составила 34.5 млрд. руб., что почти на 27% превышает значение за аналогичный период прошлого года. Основными драйверами роста продаж стали увеличение выработки электроэнергии (на 4.8% год к году) а также повышение регулируемых и свободных цен. Дополнительный положительный эффект оказал ввод в эксплуатацию новых производственных мощностей (энергоблоки на Первомайской и Южной ТЭЦ). По структуре выручки большую часть поступлений традиционно составили доходы от продажи электроэнергии (58.7% в 1П11 г.), что объясняется высокой долей гидрогенерации в топливном балансе.

Благодаря эффективному контролю над расходами (операционные издержки в 1П11г. добавили лишь 19% год к году) компании удалось заметно повысить рентабельность продаж - маржа по ЕБИТДА в 1П11г. достигла 26.5%.

Потребности в инвестициях обусловили дальнейший рост кредитного портфеля ТГК-1, который составил 11% во 2К11г. (квартал к кварталу). В сочетании с сезонным снижением операционного денежного потока долговая нагрузка возросла до 1.5x в терминах Чистый долг/ЕБИТДА (1.0x в 1К11г.).

Облигации ТГК-1 не вызывают интереса. В силу невысокой ликвидности рублевые выпуски компании заметно отстали от рынка в последнее время. На текущий момент более длинные облигации серии 02 торгуются с доходностью в районе 6.93% (дюрация чуть менее 2-х лет), что не оставляет премии к бумагам таких эмитентов как ФСК или Новатэк. Выпуск ТГК 1-01 (УТР 6.8%) также малоинтересен в виду короткой дюрации.

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 зависит, 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 аффилированных 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 аффилированных 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 предназначена 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 купить 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 аффилированных 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 снизиться, 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 аффилированные 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 аффилированные 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 резидентом США через Otkritie Inc., являющейся членом Агентства по регулированию деятельности финансовых институтов и Корпорации защиты фондовых инвесторов, или группой, дочерним или аффилированным 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 аффилированное общество, 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 настоящего отчета, а аналитики, проводившие аналитические исследования для данного отчета и нанятые любым незарегистрированным в США аффилированным обществом Otkritie Inc. не являются 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.

АНАЛИТИЧЕСКИЙ ДЕПАРТАМЕНТ**Александр Бурганский**

Начальник аналитического департамента
alexander.burgansky@otkritie.com
+7 (495) 213 1825

Рынок акций**Владимир Савов**

Начальник департамента
vladimir.savov@otkritie.com
+7 (495) 213 1826

Стратегия**Том Манди**

thomas.mundy@otkritie.com
+7 (495) 213 1833

Павел Марьясов

pavel.maryasov@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4415

Экономика**Владимир Тихомиров**

vladimir.tikhomirov@otkritie.com
+7 (495) 213 1829

Полина Бадасен

polina.badasen@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4663

Нефть и газ**Александр Бурганский**

alexander.burgansky@otkritie.com
+7 (495) 213 1825

Вадим Митрошин

vadim.mitroshin@otkritie.com
+7 (495) 213 1828

Татьяна Калачова

tatiana.kalachova@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4717

Андрей Богданович

andrey.bogdanovich@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4320

Банки**Владимир Савов**

vladimir.savov@otkritie.com
+7 (495) 213 1826

Ольга Найденова

olga.naydenova@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4395

Электроэнергетика**Сергей Бейден**

sergey.beiden@otkritie.com
+7 (495) 213 1835

Вадим Паламарчук

vadim.palamarchuk@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4401

Металлургия**Роберт Манс**

robert.mantse@otkritie.com
+7 (495) 213 1832

Денис Габриелик

denis.gabrielik@otkritie.com
+7 (495) 213 1831

**Телекоммуникации,
медиа, ИТ****Александр Венгранович**

alexander.vengranovich@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4307

**Потребительский рынок,
недвижимость****Михаил Терентьев**

mikhail.terentiev@otkritie.com
+7 (495) 213 1834

Транспорт**Ирина Ступаченко**

Irina.Stupachenko@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4294

**Химия, машиностроение,
инфраструктура****Игорь Краевский**

igor.kraevsky@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4369

Александр Чуриков

alexander.churikov@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4435

Долговой рынок**Рональд Солберг**

Начальник департамента
ronald.solberg@otkritie.com
+44 20 7826 8259

Стратегия**Кредитная стратегия****Брюс Гудвин**

bruce.goodwin@otkritie.com
+44 20 7826 8265

Суверенные и локальные рынки**Вадим Соболевский**

vadim.sobolevski@otkritie.com
+44 20 7826 8211

Рублевые облигации**Евгений Воробьев**

evgeny.vorobiev@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4331

Еврооблигации**Дмитрий Поляков**

dmitry.poliakov@otkritie.com
+44 20 7826 8205

Наргиз Садыхова

nargiz.sadykhova@otkritie.com
+44 20 7826 8268

Рублевые облигации**Александр Афонин**

alexander.afonin@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4309

Ольга Николаева

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

Максим Гребцов

maksim.grebtsov@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4340

Количественный анализ**Гарэт Весселс**

gareth.wessels@otkritie.com
+44 20 7826 8255

Искандер Абдуллаев

iskander.abdullaev@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4300

Том Спенсер

tom.spencer@otkritie.com
+44 20 7826 8254