

01 сентября 2011

Fixed Income Daily

Прогноз по рынкам на сегодня

Краткосрочные факторы влияния на котировки

На рублевом долговом рынке много недооцененных выпусков	Позитивно
Игроки будут реагировать позитивно на любые новости по США	Позитивно
Рост ликвидности в РФ	Позитивно
На этой неделе вряд ли состоится заседание ЦБ РФ	Позитивно

Денежный рынок РФ

1 сентября - аукцион ОБР-20 на 10,0 млрд р
Ближайшие:

7 сентября - аукцион ОФЗ 26204 на 15,0 млрд р

14 сентября

- 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 сентября

- уплата страховых взносов в фонды
 - аукцион ОБР-21 на 500 млрд р с погашением 16.12.11 г.

Макро по РФ

1 сентября - общий объем резервов РФ на конец рабочей недели (ЦБР)

2 сентября - объем денежной базы в узком определении (ЦБР)

5-6 сентября - инфляция в РФ в авг 11г (Росстат) 7 сен - инфляция в РФ с 30 августа по

5 сентября (Росстат)

8 сентября - общий объем резервов РФ на конец рабочей недели (ЦБР)

8-9 сентября - ВВП в РФ в II кв 11г, первая оценка (Росстат)

9 сентября

- внешняя торговля РФ за июл 11г (ЦБР)
 - объем денежной базы в узком определении (ЦБР)

Рынок рублевых облигаций

Сегодня на рублевом рынке видим только позитивные сигналы:

- Рублевая ликвидность растет и будет расти по крайней мере до середины следующей недели

- В Августе зафиксировано две недели дефляции, рост потребительских цен с начала года составил 4,8%

- Внешние рынки также окажут позитивное влияние на котировки, особенно новости по Китаю, которые поддержат нефтяные цены, что в свою очередь хорошо для российской экономики и рублевых рынков

- На этой неделе вряд ли состоится заседание ЦБ РФ – Улюкаев зарегистрирован на банковскую конференцию 1-3 сентября.

Кроме того отметим, что Минфин ждет бездефицитный федеральный бюджет в этом году. Это означает, что Минфин возможно сократит предложение ОФЗ на аукционах в этом году, позитивно для сектора госбумаг и корпоративных облигаций 1-го эшелона.

Ждем рост цен рублевых облигаций сегодня и завтра, и сохраняем нашу рекомендацию покупать сегодня и продавать перед заседанием ЦБ РФ на следующей неделе.

Корпоративные новости

Промсвязьбанк вчера (31 августа) опубликовал финансовые результаты за 1П2011г. в соответствии с МСФО. По результатам работы банк удвоил чистую прибыль, что в основном произошло благодаря росту комиссионных доходов и снижению отчислений в резервы, в то время как процентные доходы оказались ниже результатов 1П10. Кредитный портфель показал вялую динамику, увеличившись с начала года всего на 4%. Опубликованные результаты мы оцениваем нейтрально с точки зрения возможности повлиять на котировки бумаг. На рублевом рынке бумаги торгуются с премией к кривой ОФЗ 170-200бп, или примерно 45бп к Альфа-Банку, что на наш взгляд справедливо отражает разницу в кредитном профиле этих банков. На рынке еврооблигаций спред старших выпусков к кривой Альфа банка составляет порядка 60-70бп., а субординированных примерно 150бп, что так же выглядит вполне справедливо.

Денежный рынок

Ожидаем ставки в диапазоне **3,75-4,25%** годовых по кредитам overnight. Ждем рост ликвидности как минимум до конца недели, позитивно.

Форекс

Сегодня национальная валюта будет торговаться в коридоре **34,50-34,80 руб** за корзину, сегодня новости из Китая могут повлиять на котировки рубля в сторону укрепления, позитивно.

10 сентября - внешний долг за II кв 11г (ЦБР)

14 сентября - инфляция в РФ с 6 по 12 сентября (Росстат)

15 сентября - общий объем резервов РФ на конец рабочей недели (ЦБР)

Евгений Воробьев
vorobiev@open.ru

Среднесрочные факторы влияния на цены

- В августе зафиксирована дефляция в РФ в течение двух недель - **ПОЗИТИВНО**
- Минфин возможно сократит предложение ОФЗ в среднесрочной перспективе - **ПОЗИТИВНО**
- Игроки будут позитивно реагировать на любые новости по США - **ПОЗИТИВНО**
- На рынке появилось много недооцененных рублевых бондов – **ПОЗИТИВНО**
- 20 сентября состоится очередное заседание ФРС – **ПОЗИТИВНО**
- Кабинет министров Германии в среду одобрил основу для законопроекта о расширении Европейского фонда финансовой стабильности (EFSF) – **ПОЗИТИВНО**
- Существует опасность рецессии в США и Еврозоне в среднесрочной перспективе - **НЕГАТИВНО**
- В начале сентября ЦБ РФ может поднять ставки - **НЕГАТИВНО**

Ключевые финансовые показатели, МСФО, \$ млн.

Баланс	1П10	2010	1П11
Активы	436,2	475,1	484,7
Денежные средства и эквиваленты	38,2	48,2	57,4
Кредитный портфель	286,5	310,9	323,8
Долговые бумаги	31,6	32,1	5,6
Средства клиентов	281,5	297,0	291,0
Капитал	42,5	44,8	45,9
Отчет о прибылях и убытках			
Чистые процентные доходы	10,1	20,6	9,4
Чистые комиссионные доходы	2,7	6,0	3,5
Отчисления в резервы	5,2	10,3	3,9
Административные расходы	7,0	14,9	8,1
Чистая прибыль	0,6	2,5	1,2
Коэффициенты			
NIM	4,7%	4,6%	4,2%
ROAE	2,8%	6,0%	5,1%
ROAA	0,2%	0,5%	0,5%
NPL 90+/Total loans	11,9%	9,2%	8,1%
Cost of risk	3,3%	3,2%	2,2%
TCAR	14,0%	14,4%	13,9%

Источник: Промсвязьбанк, Открытие Капитал

Промсвязьбанк (Ba2/-/BB-) – финансовые результаты за 1П2011г

Промсвязьбанк вчера (31 августа) опубликовал финансовые результаты за 1П2011г. в соответствии с МСФО. По результатам работы банк удвоил чистую прибыль, что в основном произошло благодаря росту комиссионных доходов и снижению отчислений в резервы, в то время как процентные доходы оказались ниже результатов 1П10. Кредитный портфель показал вялую динамику, увеличившись с начала года всего на 4%.

Чистый кредитный портфель банка в первом полугодии вырос всего на 4% и составил 324 млрд. руб. Темпы роста оказались вдвое ниже чем по российской банковской системе. Основной прирост как в относительном так и в абсолютном выражении пришелся на кредиты предприятиям МСБ, которые прибавили 34,4% с начала года. Примерно половина этого прироста объясняется покупкой портфеля кредитов у банка Траст в размере 4,6 млрд. руб. Кредиты корпорациям, которые занимают около 80% от всего объема портфеля, выросли только на 0,7%, а розничные кредиты прибавили 2,1%. Качество кредитного портфеля продолжило улучшаться за счет списаний и продажи плохих долгов. Доля просроченных более чем на 90 дней кредитов сократилась до 8,1% против 9,1% на конец 2010 года и на 3 млрд. руб. в абсолютном выражении. Банк сохранил консервативный подход к резервированию, на конец отчетного периода сформированные резервы покрывали просроченную задолженность на 126%.

По итогам полугодия банк более чем вдвое увеличил чистую прибыль по сравнению с аналогичным периодом прошлого года, что преимущественно стало результатом роста непроцентных доходов и снижения отчислений в резервы, в то время как процентные доходы сократились на 17,7% по сравнению с аналогичным периодом 2010г. В результате чистая процентная маржа продолжила нисходящий тренд и составила 4,2% против 4,7% по итогам 1П10. Так же из неблагоприятных моментов можно отметить снижение эффективности работы банка (соотношение расходы/доходы выросло до 60% против 53% на конец 1П10) и сохранение низкой капитализации (капитал первого с начала года практически не изменился, оставшись на уровне 10%, общая достаточность снизилась до 13,9% против 14,4% на начало года). Кроме этого менеджмент банка объявил о понижении прогноза по чистой прибыли по итогам 2011 года с 8 млрд. руб. до 5 млрд. руб., что по словам представителя банка связано с низким спросом на корпоративное кредитование, медленным перезапуском розничных кредитных продуктов и повышением властями ставки страховых взносов.

Опубликованные результаты мы оцениваем нейтрально с точки зрения возможности повлиять на котировки бумаг. На рублевом рынке бумаги торгуются с премией к кривой ОФЗ 170-200бп, или примерно 45бп к Альфа-Банку, что на наш взгляд справедливо отражает разницу в кредитном профиле этих банков. На рынке еврооблигаций спред старших выпусков к кривой Альфа банка составляет порядка 60-70бп., а субординированных примерно 150бп, что выглядит вполне справедливо.

Александр Афонин
alexander.afonin@otkritie.com

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 предназначается 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 разумием. 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 инвестором 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

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