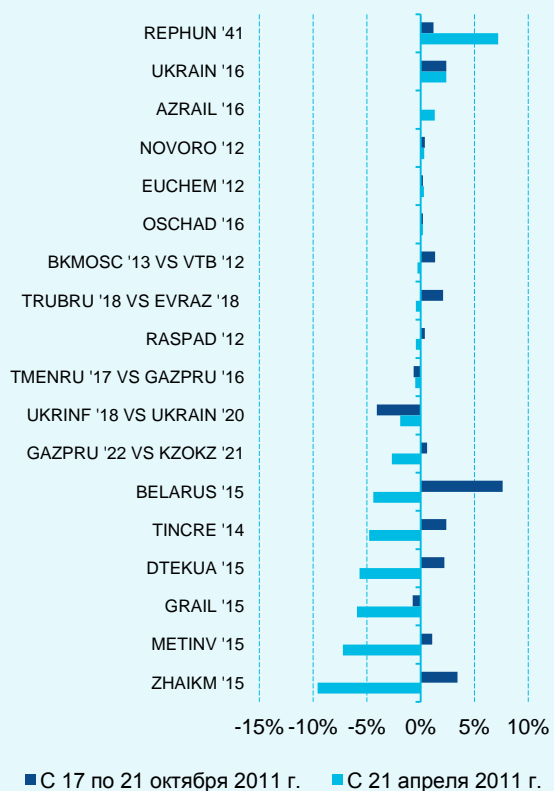


# Торговые рекомендации

## Динамика торговых рекомендаций



Источники: Bloomberg, «Открытие Капитал»  
Цены приведены на закрытие торгов 21 октября 2011 г.

Полная версия обзора доступна на английском языке.

- Доход нашего портфеля рекомендаций за прошлую неделю составил 1,77% при совокупной доходности индекса EMBI+Global в 0,22%. Рынки заемного капитала продолжали восстанавливаться, и рассчитываемый Credit Suisse индекс высокодоходных обязательств CS High Yield прибавил 1,76%, хотя по другим классам активов динамика была разнонаправленной или даже негативной.
- Судя по некоторым признакам, ситуация на рынках кредита стабилизируется, хотя вопросы достаточности капитала европейских банков по-прежнему привлекают повышенное внимание. Причины, как мы предполагаем, заключаются в том, что банки, которые, скорее всего, продолжают уменьшать долю заемного финансирования, сейчас сфокусируются не на торговых книгах, а на активах и портфелях облигаций/CDS, которые ликвидируются проще всего и в первую очередь. С улучшением ситуации на рынках управляющие компании не могли не заметить привлекательные уровни доходности, чему также способствовал приток средств в инвестиционные фонды.
- На прошлой неделе прибыль принесли все наши стратегии, но опережающую динамику даже на фоне общего ралли показали бумаги эмитентов с высоким бета-коэффициентом и рекомендации из категории особых ситуаций. К тому же новости, касающиеся «наших» заемщиков, были в основном хорошими, что оказало дополнительную поддержку восстановительному росту.
- Как мы ожидали, началась нормализация инвертированной кривой Украины, что предполагает дополнительный потенциал для сильных корпоративных заемщиков (примером может служить компания «Метинвест», опубликовавшая исключительно высокие результаты деятельности за первое полугодие; за ней последовала и ДТЭК). На фоне благосклонных комментариев со стороны МБФ заметно подросли котировки облигаций Белоруссии, чему способствовали и признаки стабилизации валютного курса и международных резервов, а также прогресс, достигнутый в обсуждении газовой и приватизационной тем. Компания «Жаикмунай» объявила о выводе установки комплексной подготовки газа на плановый режим работы, что в дальнейшем должно обеспечить увеличение прибыли. Вызывавшие беспокойство планы «Газпрома» по выпуску новых обязательств были отложены – заемщик предпочел привлечь средства из других источников.
- Свой вклад внесли и короткие позиции по долговым инструментам Венгрии на фоне продаж обязательств американского Министерства финансов и усиливающихся слухов о возможном понижении рейтинга. Приличные результаты показали бумаги самой короткой дюрации, а из котировок инструментов Банка Москвы наконец начали исключаться риски неисполнения сделки по присоединению кредитной организации к группе ВТБ. В условиях стабильного рынка мы уверены в потенциале дальнейшего роста стоимости этих кредитных инструментов.
- Как мы подчеркивали на прошлой неделе, и что нашло подтверждение в статистике, высокие показатели инфляции в развитых странах упорно не желают снижаться. А при реальных процентных ставках глубоко в зоне отрицательных значений, колоссальной ликвидности и готовности властей принять дополнительные чрезвычайные меры мы по-прежнему оптимистично оцениваем перспективы развивающихся рынков и фундаментальные причины для роста их стоимости. Однако процесс решения проблемы долгов в Европе обещает затянуться. На этой неделе, скорее всего, будет согласовано предоставление финансовой помощи Греции и дисконты, с которыми будут реструктурированы ее долги, но вопросы рекапитализации банков придется решать каждой стране по отдельности, а монетизировать долги Европа не может без внесения изменений в действующие соглашения. В этой связи скоординированные действия, к которым лидеры «Группы двадцати» могут прийти на своем саммите, могли бы дать толчок росту стоимости рискованных активов. Не следует, впрочем, забывать, что ликвидность на некоторое время останется недоступной ввиду проводимой банками перенастройки бизнеса. Кроме того, как только состояние рынков позволит заемщикам выйти с новым предложением бумаг, возобновится активность на первичном рынке.

## 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/](http://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 новую 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 проспекта 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 резидентам 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 является 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.