

06 октября 2011

Fixed Income Daily

Прогноз по рынкам на сегодня

Факторы влияния на котировки на сегодня

«Тройка» скорее всего, даст «зеленый свет» траншу помощи Греции	Позитивно
ФРС готова принять дальнейшие меры для поддержки экономического восстановления	Позитивно
Очень низкие цены на рублевом долговом рынке	Позитивно
Сегодня представители ЦБ РФ могут что-либо заявить в защиту рубля	Позитивно
Снижается спрос на рублевую ликвидность	Позитивно
Игроки настроены на ослабление курса рубля	Негативно
Помощь Греции отложена до середины ноября	Негативно

Денежный рынок

6 октября - Фонд ЖКХ предложит банкам 2,0 млрд р на 34 дня

12 октября

- возврат Минфину 95 млрд р с депозитов банков (19 сен под 5,88%)
- возврат Минфину 19,3 млрд р с депозитов банков (15 мар под 4,83%)
- аукцион ОФЗ с погашением через 10 лет на 10 млрд р

Макро по РФ

5 октября - индекс потребительских цен с 27 сентября по 3 окт 2011 г

6 октября - общий объем резервов РФ на конец рабочей недели (ЦБР)

7 октября - объем денежной базы в узком определении (ЦБР)

6-7 октября - внешняя торговля (ФТС)

7-10 октября

- потребительские ожидания в III кв 2011 г
- производство нефтепродуктов и цены на них с 26 сентября по 2 октября

Евгений Воробьев

evgeny.vorobiev@otkritie.com

Рынок рублевых облигаций

Основное событие на российском долговом рынке – речи Путина и Улюкаева на инвестиционной конференции, мы рекомендуем обращать особенное внимание на новости от ЦБ РФ.

Второй сильный драйвер на российском долговом рынке – ситуация на валютном рынке. Отметим позитивный тренд – спрос на рублевую ликвидность постепенно снижается, это может ослабить давление на рубль, и оказать определенную поддержку долговым инструментам.

Ключевая дата в этом плане – 17 октября, начало налогового периода в РФ, в это время можем увидеть укрепление рубля и рост спроса на бонды.

На внешнем рынке рекомендуем следить за решением ЕЦБ по ставке, и новостями по долгам Еврозоны, особенно в части рекапитализации банков.

Сегодня вышла новость о том, что комиссия инспекторов Евросоюза, МВФ и ЕЦБ, скорее всего, даст «зеленый свет» жизненно важному траншу помощи Греции, умеренно позитивно для котировок.

Корпоративные новости

Номос-банк (ВаЗ/-ВВ) выходит на первичный рынок. В начале второй половины октября он собирается разместить биржевые облигации серии БО-02 объемом 5 млрд. рублей. Сроком обращения 3 года с офертой на досрочный выкуп через 1,5 года. Ориентир по полугодовым купонам находится в диапазоне 8,0-8,75% годовых. На наш взгляд бумаги интересны в верхней части маркетируемого диапазона.

Вчера **Металлоинвест (ВаЗ/ВВ-)**, крупный российский горно-металлургический холдинг, озвучил финансовые результаты за январь-июнь 2011г. В целом свежие цифры носят смешанный характер. Вместе с тем динамика основных показателей оказалась вполне ожидаемой и уже была ранее озвучена компанией. На текущий момент еврооблигации компании предлагают доходность в размере 10.42% при дюрации чуть более 4-х лет (z-спрэд порядка 923 бп., премия к кривой Евраза около 30 бп.) и, как нам кажется, выглядят привлекательно.

Денежный рынок

Отметим, что спрос на рубли снижается, на сегодня ЦБ РФ установил объем РЕПО на 100 млрд руб меньше, ставки на МБК также близки к нормальным уровням, видим в этом позитивную тенденцию для долгового рынка. **Сегодня ставки овернайт будут находиться в коридоре 4,25-4,50% годовых.**

Форекс

Ждем продолжение спекулятивной игры на валютном рынке и давление на национальную валюту в сторону ослабления, однако, не исключаем резкого отскока валюты ближайшие дни после выступлений регулятора. **Сегодня рубль будет торговаться в коридоре 37,20-37,50 руб за корзину.**

Среднесрочные факторы влияния на цены

- Комиссия инспекторов Евросоюза, МВФ и ЕЦБ, скорее всего, даст «зеленый свет» жизненно важному траншу помощи Греции - **ПОЗИТИВНО**
- Россия планирует вступить в ВТО до конца текущего года после переговоров с торговым представителем из США - **ПОЗИТИВНО**
- ФРС готова принять дальнейшие меры для поддержки хрупкого экономического восстановления - **ПОЗИТИВНО**
- ЦБ РФ и Минфин предоставляют большой объем рублевой ликвидности игрокам при необходимости - **ПОЗИТИВНО**
- Игроки продолжают активно занимать рубли у ЦБ РФ и Минфина, не исключаем, что основной объем привлеченных рублей уходит на валютный рынок – **НЕГАТИВНО**
- Высокая вероятность дефолта Греции - **НЕГАТИВНО**
- Существует опасность рецессии в США и Еврозоне в среднесрочной перспективе – **НЕГАТИВНО**

Ключевые параметры выпуска Номос-банк БО-02

Эмитент	Номос-банк
Серия	БО 02
Объем выпуска	5 млрд руб
Срок обращения	3 года
Оферта	1,5 года
Ориентир организатора по купону/доходности	8,0-8,75% / 8,16-8,94% годовых
Дата размещения	Третья неделя октября
Дюрация	1,4 года
Справедливая доходность	8,6-9,1%

Источник: данные компании, Открытие Капитал

Номос-банк (Ва3/-/ВВ) выходит на первичный рынок

Номос-банк планирует выйти на первичный рынок. Банк в начале второй половины октября собирается провести аукцион по размещению биржевых облигаций серии БО-02 объемом 5 млрд. рублей. Срок обращения бумаг составляет 3 года с офертой на досрочный выкуп через 1,5 года. По данным Интерфакса ориентир по полугодовым купонам находится в диапазоне 8,0-8,75% годовых.

Бумаги интересны в верхней части маркезируемого диапазона. Озвученный ориентир по купону соответствует премии к кривой ОФЗ в размере 80-160бп, в то время как более короткие БО-1 и 9 торгуются со спредом около 150бп (исходя из офферов), а более длинный 12-й выпуск предлагает премию в 110бп. Бумаги банков с сопоставимыми кредитными рейтингами (Промсвязьбанк, МДМ банк и Банк Санкт-Петербург) по итогам вчерашнего дня торговались с премией к госбумагам около 150-170бп. Учитывая лучшее финансовое состояние по сравнению с Промсвязьбанком и МДМ Банком, на наш взгляд для бумаг Номоса справедливо наличие дисконта, однако его размер ограничен высокой волатильностью рынка, в результате справедливой доходностью мы считаем верхнюю половину объявленного диапазона.

Александр Афонин
alexander.afonin@otkritie.com

Финансовые результаты группы Металлоинвест, IFRS

млн. долл.	2009	2010	1K11	1P11
Выручка	4 735	7 231	2 425	5 145
Операционная прибыль	498	2 063	868	1 491
ЕБИТДА	901	2 456	912	1 973
Чистая Прибыль	438	1 199	642	987
Активы	8 534	8 233	9 202	11 458
Денежные средства	408	153	373	409
Финансовый долг	5 450	4 164	4 183	6 211
долгосрочный	3 355	2 824	2 607	4 520
краткосрочный	2 096	1 339	1 576	1 690
Чистый долг	5 042	4 011	3 810	5 802
Капитал	1 590	2 544	3 408	3 591
Рен-ть по ЕБИТДА	19.1%	34%	37.6%	38.4%
Рен-ть по чистой прибыли	9.3%	16.6%	26.5%	19.2%
Финансовый долг/Активы	64%	51%	45%	54%
Финансовый долг/ЕБИТДА	6.0	1.69	1.15	1.57
Чистый долг/ЕБИТДА	5.6	1.63	1.05	1.47
ЕБИТДА/проценты	1.9	5.0	11.4	10.8
Капитал/Активы	19%	31%	37%	31%

Источник: данные компании, «Открытие Капитал»

Металлоинвест (Ва3/ВВ-): ожидаемые финансовые результаты за 1P11 г.

Хорошая конъюнктура товарных рынков оказала поддержку финансовым показателям группы. Вчера Металлоинвест, крупный российский горно-металлургический холдинг, озвучил финансовые результаты за январь-июнь 2011г. С учетом невысокой информационной прозрачности компании (впервые отчетность была опубликована во время размещения еврооблигаций в июле этого года) мы крайне положительно расцениваем данное событие. В целом свежие цифры носят смешанный характер. Вместе с тем динамика основных показателей оказалась вполне ожидаемой и уже была ранее озвучена компанией. За январь-июнь 2011г. продажи Металлоинвеста составили 5.1 млрд. долл, что на 54% превосходит результат прошлого года. Квартал к кварталу рост оборота выглядит несколько более скромно -12%. Основными факторами роста выручки стали увеличение объемов производства, а также благоприятная ценовая конъюнктура товарных рынков. Главным рынком сбыта Металлоинвеста по-прежнему остается Россия- 32.4% от совокупного объема продаж. В то же время все сильнее растет доля поступлений от реализации в Китае, которая сейчас составляет 19.7% (8.3% в начале года). Показатель ЕБИТДА во 2К11 составил 1.06 млрд. долл, что на 16.4% превышает значение за 1К11. Таким образом рентабельность по ЕБИТДА в 1P11 достигла 38.4% (39% во 2К11). Согласно прогнозам компании, ее финансовые результаты в 3К11 окажутся на уровне предыдущего отчетного периода.

Динамика долгового профиля, как и ожидалось, оказалась негативной. Из-за привлеченного во 2К11 масштабного синдицированного кредита (3.1 млрд. долл) объем финансового долга Металлоинвеста заметно возрос, составив 6.2 млрд. долл. по итогам 1P11. В момент размещения еврооблигаций компания предупреждала о данной сделке, так что столь существенный рост обязательств сюрпризом не стал. Большая часть привлеченных средств была использована на покупку 4% акций Норникеля (2.2 млрд. долл). Остатки денег- на рефинансирование краткосрочной задолженности. Таким образом, по итогам 1P11 долговая нагрузка Металлоинвеста составила 1.47x в терминах Чистый долг/ЕБИТДА. После отчетной даты (в июле 2011) компания дополнительно разместила еврооблигации на сумму 750 млн. долл. Как следует из примечаний к отчетности, данные поступления в полном объеме были потрачены на погашение имеющихся долгов, т.е. кредитные метрики, с большой долей вероятности, не ухудшились.

Евробонд Metalloinvest 16: подтверждаем нашу рекомендацию ПОКУПАТЬ. С момента начала распродаж на рынке еврооблигации группы серьезно пострадали. На текущий момент они предлагают доходность в размере 10.42% при дюрации чуть более 4-х лет (z-спрэд порядка 923 бп., премия к кривой Евразы около 30 бп.) и, как нам кажется, выглядят привлекательно. Кстати, как следует из пресс-релиза, в августе компания уже воспользовалась перепроданностью своих бондов, выкупив с рынка бумаги номиналом 30 млн. долл. Нельзя исключить, что в дальнейшем эмитент продолжит данную практику.

Ольга Николаева
Olga.Nikolaeva@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 именуется 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 купли 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 составлены 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 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 торговле 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

Андрей Богданович

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

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

Роман Одарич

roman.odarich@otkritie.com
+7 (495) 777 5656, доб. 4487

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