

18 октября 2011

Fixed Income Daily

Прогноз по рынкам на сегодня

Факторы влияния на котировки на сегодня

Низкие цены на рублевом долговом рынке	Позитивно
Ждем укрепления рубля в течение недели	Позитивно
Высокий спрос на рублевую ликвидность	Негативно
В конце недели можем увидеть фиксацию прибыли перед заседанием Еврозоны	Негативно
Банки РФ уплачивают налоги в две даты на этой неделе	Негативно
Начался период отчетности в США, дополнительная неопределенность для рынков	Негативно
Помощь Греции отложена до ноября	Негативно

Денежный рынок

18 окт
 + ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю, 3 месяца
 + Минфин предложит банкам 55 млрд р до 25 янв по ставке от 6,25%

19 окт
 - возврат Минфину 20,0 млрд р с депозитов банков (19 июл под 4,09%)
 - аукцион ОФЗ с погашением через 4 года на 10 млрд р
 - погашение по ломбардному аукциону ЦБР (11 окт под 5,27%)

20 окт
 - уплата трети НДС за III кв 2011 года
 + депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц

21 окт - возврат ЦБР средств с депозитов (22 сен под 3,79%)

Евгений Воробьев
 evgeny.vorobiev@otkritie.com

Рынок рублевых облигаций

РЕКОМЕНДАЦИЯ: Ждем широкие спреды между бидами и оферами, неактивный рынок и небольшое количество сделок. Сегодня вряд ли получится что-то сделать большими объемами по нормальным ценам. Ближе к концу дня, после статистики в 16-30 можно посмотреть на биды.

Угроза понижения прогноза рейтинга Франции, не лучшие данные по ВВП Китая, хуже ожиданий результаты IBM будут давить на все рынки, в том числе и рублевый долговой.

Сохраняем рекомендацию в четверг (20 октября) фиксировать прибыль перед заседанием Еврозоны на выходных.

Ближе к концу октября, рекомендуем подумать насчет формирования большой позиции, с таргетом продать в конце года, либо в январе 2012 года.

Отметим интересную тенденцию на рублевом рынке. Во-первых, промышленное производство в РФ снижается третий месяц подряд. Во-вторых, российские игроки уже несколько недель испытывают постоянную потребность в ликвидности.

Не исключаем, что под влиянием этих факторов ЦБ РФ на ближайшем заседании может применить какие-либо смягчающие меры для экономики, позитивно для долгового рынка, и особенно сегмента ОФЗ.

Кроме того, в перспективе до конца октября ждем укрепление рубля под влиянием спроса на средства на налоги, и относительного роста интереса к рисковому активом после заседания по Еврозоне.

Денежный рынок

Спрос на ликвидность сохранится, однако это может сыграть в пользу долгового рынка – банки могут начать продавать валюту, и будет «двойная польза» - рост рубля, и приток рублевой ликвидности. Напомним, что в четверг (20 октября) банки выплачивают налоги.

Сегодня ждем ставки кредитов овернайт в коридоре 5,00-5,50% годовых.

Форекс

Отметим интересный факт – как только игроки получают средства в рамках РЕПО, или после аукционов Минфина – практически сразу слабеет рубль к корзине на короткий период времени – несколько часов.

Сегодня игроки будут использовать внешние факторы – ситуацию на мировых рынках, и динамику нефти для активных спекулятивных операций, ждем высокий уровень волатильности.

Сегодня корзина будет торговаться в коридоре 36,0-36,5 рублей за корзину.

Среднесрочные факторы влияния на цены

- ЦБ РФ может приметить стимулирующие меры на следующем заседании по денежному рынку - **ПОЗИТИВНО**
- Большое количество дешевых выпусков на рублевом долговом рынке – **ПОЗИТИВНО**
- Возможно до конца года Минфин не будет больше продавать ОФЗ - **ПОЗИТИВНО**
- ЦБ РФ и Минфин предоставляют большой объем рублевой ликвидности игрокам при необходимости - **ПОЗИТИВНО**
- Угроза понижения прогноза рейтинга Франции - **НЕГАТИВНО**

Макро по РФ

18-19 окт - внешняя торговля товарами в янв-авг 2011 г

19-20 окт - занятость и безработица в сен 2011 г

19 окт - индекс потребительских цен с 11 по 17 окт 2011 г

20 окт - общий объем резервов РФ на конец рабочей недели (ЦБР)

21 окт - объем денежной базы в узком определении (ЦБР)

20-21 окт - рынок нефти в янв-авг 2011 г

21-24 окт - приём и увольнение работников и неполная занятость в сен 2011 г

- производство нефтепродуктов и цены на них с 10 по 16 окт

21-24 окт - деловая активность организаций в окт 2011 г

- В конце недели состоится весьма важное заседание по Еврозоне, не исключаем фиксацию прибыли перед событием - **негативно**
- Очень волатильный спрос на рублевую ликвидность - **негативно**
- Афины могут остаться без наличных денег уже в середине ноября, если международное сообщество не выделит 8 млрд евро помощи - **негативно**
- Высокая вероятность дефолта Греции - **негативно**
- Существует опасность рецессии в США и Еврозоне в среднесрочной перспективе – **негативно**

Основные экономические показатели Ивановской области 2010 г.

ВРП (млрд. руб.)	100.6
Изменение реального ВРП (%)	6.0%
ВРП на душу населения (тыс. руб.)	94.5
Индекс промпроизводства	8.50%
Инвестиции в ОК (млрд. руб.)	31.3
Инвестиции в ОК/ВРП	31.1%
Уровень безработицы	7.60%

Источник: Правительство Ивановской области

Максим Гребцов
maksim.grebtsov@otkritie.com

Fitch присвоило Ивановской области долгосрочные рейтинги в иностранной и национальной валюте на уровне "BB-", прогноз "Стабильный".

В планах Ивановской области – размещение в текущем году дебютного облигационного займа на 3 млрд. руб. Таким образом, скоро возможно появление на рынке еще одного эмитента с вызывающим некоторое недоумие уровнем кредитного рейтинга (помимо Нижегородской области (B+) и Чувашии (Ba2)).

Значительная часть регионов ЦФО отличаются слабо развитой экономикой и продолжают оставаться дотационными. При этом Ивановская область на наш взгляд - самый слабый регион. В рейтинге социально-экономического положения регионов за 2010 год, составленном РИА-Аналитика, Ивановская область заняла 68 место, уступив даже Дагестану.

Тем не менее, по уровню рейтинга регион сопоставим с Калужской областью, обладающей активно растущей и хорошо диверсифицированной экономикой, и превосходит другие не самые развитые регионы ЦФО (Рязанская и Тверская области с рейтингами B+ и не столь печальным положением вещей в экономике, но с большей долговой нагрузкой), а также Нижегородскую область.

Размеры экономики Ивановской невелики (ВРП в 2010 году – всего 100,6 млрд. руб.), а ВРП на душу населения традиционно является самыми низким в ЦФО и по итогам 2009 года был почти в три раза ниже, чем в среднем по России. Промышленность развита слабо и представлена, прежде всего, легкой и пищевой промышленностью. Несмотря на то, что ВРП области вновь демонстрирует рост, мы не испытываем оптимизма относительно расширения собственной налоговой базы и улучшения качества жизни населения.

Финансы области также оставляют желать много лучшего. Собственные доходы последний раз поднимались выше 50% от общего объема в далеком 2007 году. Даже незначительное сокращение перечислений из федерального бюджета способно создать ощутимые финансовые и социальные проблемы в регионе. Дефицит бюджета является хроническим, и при этом резко увеличился в 2010 году, когда рост собственных доходов нивелировался сокращением безвозмездных поступлений. То, что крупнейшей статьёй собственных доходов является НДФЛ, поступления которого в 2010 году значительно превосходили НПО, говорит о многом.

Официальные прогнозы на 2011 год также неутешительные. Доля собственных доходов порядка 48,6% и дефицит в 25% собственных доходов. Склонны считать, что хотя по собственным доходам не будет значительных улучшений, благодаря безвозмездным поступлениям дефицит составит около 12% млрд. руб.

Пожалуй, единственным относительно позитивным элементом финансового профиля является невысокая, но растущая долговая нагрузка. Именно это, вероятно, послужило ключевым фактором для присвоения рейтинга BB-, а не ниже. Отношение долга к собственным доходам в 2010 году составило всего 0,33х. По итогам 2011 года область планирует нарастить долг и отношение может составить уже 0,53х. Однако с учетом вероятного исполнения бюджета с меньшим дефицитом, долговая нагрузка на наш взгляд увеличится не столь сильно – мы бы ждали значение показателя в диапазоне 0,40-0,45х.

Однако невысокий уровень долга сопряжен со значительными рисками рефинансирования при том, что способность региона самостоятельно генерировать налоговые потоки низка. До конца 2011 года области нужно рефинансировать 42% долга, 27% гасится в 2012 году. Отчасти это сглаживается наличием неиспользованных кредитных линий и свободных остатков на счетах (по данным Fitch). Если регион сможет заместить короткие банковские и бюджетные кредиты средне- или долгосрочными заимствованиями, это окажет поддержку его профилю и регион будет больше соответствовать рейтингу BB-.

Тем не менее, с учетом текущей рыночной конъюнктуры и того, что займ будет дебютным, успешное размещение не является бесспорным, а стоимость привлечения средств будет значительно выше текущих ставок по коротким кредитам (сейчас максимальная ставка по кредитам составляет 6,51%).

На текущий момент мы оцениваем профиль региона более негативно, чем подразумевает уровень рейтинга. Основными факторами этого являются очень слабая экономика без перспектив значительного укрепления, слабая налоговая база с высокой зависимостью от федерального центра и риски рефинансирования. Невысокий уровень долга позитивен для профиля региона. Планируемое увеличение дюрации долга (если произойдет) положительно скажется на финансах области.

Основные финансовые показатели. Ивановская область VS. регионы аналоги 2011 г. (млн. руб., прогноз)

Регион	Доходы, всего	Расходы, всего	Профицит (дефицит)	Доля Дефицита в собств. доходах	Доля Собственных доходов	Полный долг	Полный долг/собственные доходы
Ивановская область (BB-)	24,469.70	27,480.68	-3,010.98	25.34%	48.57%	6,319.58	0.53
Калужская область (BB-)	30,700.49	35,521.43	-4,820.94	19.69%	79.76%	19,005.49	0.78
Рязанская область (B+)	28,783.32	33,708.37	-4,925.05	23.38%	73.18%	15,315.65	0.73
Тверская область (B+)	35,754.97	42,789.14	-7,034.17	25.36%	77.58%	17,100.00	0.62
Нижегородская область (B+)	90,240.86	102,112.52	-11,871.66	16.56%	79.44%	37,986.46	0.53

Источник: данные и прогнозы правительств регионов, данные рейтинговых агентств

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, 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, ни 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 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 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.