

27 октября 2011

Fixed Income Daily

Прогноз по рынкам на сегодня

Факторы влияния на котировки на неделе

Очень хорошие результаты саммита Еврозоны **Позитивно**

Ждем укрепление рубля сегодня и до конца недели **Позитивно**

Низкие цены на рублевом долговом рынке **Позитивно**

Денежный рынок

27 окт

- депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц
- ВЭБ предложит банкам 20,0 млрд р до 27 мар по ставке от 7,7%
- Фонд ЖКХ предложит на депозиты 2,798 млрд р на 55 дней

28 окт

- **уплата налога на прибыль**
- возврат ЦБР средств с депозитов (30 сен под 3,8%)

31 окт

- возврат ВЭБом \$2,75 млрд с депозитов в ФНБ

1 ноя

- + ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю, 3 месяца
- аукционы прямого репо на 1 день и неделю

2 ноя

- аукцион ОФЗ с погашением через 10 лет на 10 млрд р
- возврат Минфину 97,16 млрд р с депозитов банков (20 сен под 5,90%)
- исполнение 2-й части репо(аукцион 25 окт, 206,32 млрд р под 5,27%)

3 ноя

- + выплата купона ОФЗ 26198 на 2,53 млрд р
- депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц

7 ноя

- возврат ЦБР средств с депозитов (6 окт под 3,78%)

Евгений Воробьев
 evgeny.vorobiev@otkritie.com

Рынок рублевых облигаций

ТОРГОВАЯ ИДЕЯ: Ждем очень устойчивый рост в котировках рублевых бондов под влиянием хороших новостей с саммита Еврозоны. С переменным успехом рост продлится как минимум до середины следующей недели (1-2 Ноября).

Рекомендую смотреть на возможность покупки, особенно, особенно в недооцененных ломбардных бумагах, таких как Газпромнефть, ВК-Инвест, Евразхолдинг.

Кроме того, ближайшие дни – до конца текущей недели – будет хорошая возможность продать бонды металлургов с относительно слабым кредитным качеством – Русала и Мечела.

Дополнительная поддержка для рублевого рынка придет с валютного рынка – ждем укрепление рубля сегодня и до конца месяца.

Денежный рынок

На денежном рынке отметим определенную аномалию – на фоне существенного спроса на рублевую ликвидность, есть хороший спрос на первичном рынке – успешно разместился выпуск ФСК, на крайнем аукционе ОФЗ спрос был выше предложения.

Полагаем, что такая ситуация – следствие неравномерного распределения ликвидности в банковской системе. У одних банков ее много, у других, возможно небольших – мало. В этом плане рекомендуем особенно осторожно относиться к инвестициям в небольшие, не входящие в ТОП-50, банки РФ.

Сегодня ждем ставки кредитов овернайт в коридоре 4,75-5,25% годовых.

Форекс

Ждем устойчивый рост рубля под влиянием новостей от Еврозоны и дорогой нефти, **не исключаем, что корзина укрепится до 35 рублей.**

Макро по РФ

27 окт

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

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

27-28 окт - жилищное строительство в янв-сен 2011 г (Росстат)

1 ноя - остатки средств Резервного фонда РФ на 1 ноя 10г (Минфин)

2 ноя - индекс потребительских цен с 25 по 31 окт 2011 г (Росстат)

3 ноя

- индекс потребительских цен в окт 2011 г (Росстат)

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

4 ноя - объем денежной базы в узком определении (ЦБР)

Ключевые финансовые показатели, МСФО, млрд. руб.

	1П10	2010	1П11
Баланс			
Активы	861,4	930,8	1072,7
Денежные средства	62,9	81,0	84,0
Кредитный портфель	652,5	688,6	799,0
Долговые бумаги	249,8	257,6	273,1
Средства клиентов	315,8	386,3	503,7
Капитал	116,3	117,6	117,8
Отчет о прибылях и убытках			
Чистые проц. доходы	23,55	51,62	26,27
Чистые комис. доходы	1,26	2,82	1,76
Отчисления в резервы	-12,91	-28,51	-12,69
Админ. расходы	-11,40	-23,58	-13,60
Чистая прибыль	0,16	0,37	0,01
Коэффициенты			
NIM	5,9%	6,2%	5,5%
ROAE	0,3%	0,3%	0,0%
ROAA	0,0%	0,0%	0,0%
Кредиты/Депозиты	207%	178%	159%
Стоимость риска	3,9%	4,2%	3,1%
Капитал/Активы	13,5%	12,6%	11,0%

Источник: данные банка, Открытие Капитал

Alexander Afonin
alexander.afonin@otkritie.com

Среднесрочные факторы влияния на цены

- Лидеры ЕС согласовали план борьбы с кризисом еврозоны - **ПОЗИТИВНО**
- Большое количество относительно дешевых выпусков на рублевом долговом рынке – **ПОЗИТИВНО**
- ЦБ РФ и Минфин предоставляют большой объем рублевой ликвидности игрокам при необходимости - **ПОЗИТИВНО**
- Очень волатильный спрос на рублевую ликвидность - **НЕГАТИВНО**
- Существует опасность рецессии в США и Еврозоне в среднесрочной перспективе – **НЕГАТИВНО**
- Отсутствует полная ясность с ситуацией в Китае. Возможные пузыри в экономике Китая могут быть «бомбой замедленного действия» для всех рынков - **НЕГАТИВНО**

РСХБ (Ваа1/-ВВВ) – итоги 1П2011г по МСФО

Россельхозбанк вчера (26 октября) опубликовал финансовые результаты за 1П2011г. по МСФО. Банк показал хорошие темпы прироста кредитного портфеля, который преимущественно был профинансирован за счет клиентских средств. Данных по качеству активов банк не раскрыл. Обратной стороной высоких темпов роста стало снижение капитализации, кроме этого растущие операционные расходы и убытки от операций с валютными свопами привели к сильному снижению чистой прибыли.

По итогам 1П11г валовый кредитный портфель банка вырос на 16,5% заметно опередив по этому показателю другие госбанки и банковский сектор в целом. Банк активизировал свое присутствие в маргинальном сегменте потребительского кредитования нарастив объем кредитов выданных физлицам на 28% и увеличив их долю в общем кредитном портфеле до 13%. Данных по качеству кредитов в полугодовой отчетности банк не раскрывает, тем не менее учитывая замедление роста резервов и снижение стоимости риска, можно предположить, что оно оказалось не намного хуже в сравнении с концом 2010 года (тогда NPL более 90 дней составлял 7,6% валового портфеля и на 100% был покрыт резервами).

С точки зрения фондирования стоит отметить 30%-й прирост средств клиентов, благодаря чему банк продолжил снижать зависимость от рынка оптовых заимствований. Соотношение кредиты/депозиты составило 159%, против 178% на конец 2010г. Собственный капитал банка за полугодие почти не изменился, в результате чего капитализация продолжила снижаться - доля капитала в активах составила 11% против 12,6% на начало года.

Банк продолжил работать практически с нулевой рентабельностью. Чистый процентный доход вырос на 12% (тем не менее чистая процентная маржа сократилась по нашей оценке до 5,5% против 5,9% по итогам 6М10г.), комиссионные доходы прибавили 39%. Однако этот прирост был съеден увеличением операционных расходов и негативным эффектом от переоценки валютных свопов, в результате чего чистая прибыль составила всего 11 млн руб или на 93% ниже итогов 1П10г.

Мы нейтрально оцениваем опубликованную отчетность с точки зрения влияния на долговые бумаги банка. Из обращающихся рублевых выпусков привлекательно выглядит ломбардный выпуск РСХБ 3 (8,4% / 2,1 года) с премией около 30бп, к более коротким выпускам. При отсутствии требования по включению бумаги в ломбард, можно обратить внимание на более длинный РСХБ14 (9,05% / 3,2года), который вчера торговался на 45бп выше кривой банка. Относительно рублевых бумаг весьма интересны рублевые евробонды RSHB 13 (7,9% / 1,3 года) и RSHB 16 (9,5% / 3,2 года) торгующиеся с премией к кривой банка около 40 и 100бп соответственно.

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».

Общие ограничения 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 подпадает под распространение 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 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 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 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.