

8 ноября 2011

Fixed Income Weekly

Прогноз по рынкам на сегодня

Факторы влияния на котировки на сегодня

Весьма неопределенная ситуация вокруг Греции	Негативно
Существенный спрос на рублевую ликвидность	Негативно
Низкие цены на рублевом долговом рынке	Позитивно

Денежный рынок

8 ноя
 - ломбардный аукцион ЦБР на 1 неделю
 - аукционы прямого репо на 1 день и неделю
 9 ноя
 - возврат фонду ЖКХ 2,0 млрд р (6 окт под 6,72%)
 - **погашение ОФЗ 25063 на 30 млрд р**
 - возврат Минфину 180 млрд р с депозитов банков (22 сен под 5,33%)
 - возврат Минфину 21,1 млрд р с депозитов банков (22 мар под 4,83%)
 - аукцион ОФЗ с погашением через 6 лет на 10 млрд р
 - исполнение 2-й части репо(аукцион 1 ноя, 163,7 млрд р под 5,26%)
 10 ноя + депозитный аукцион ЦБР на 1 месяц
 11 ноя - возврат ЦБ средств в депозитов (13 окт под 3,79%)

Евгений Воробьев
 evgeny.vorobiev@otkritie.com

Макро по РФ

9 ноя - индекс потребительских цен с 1 по 7 ноя 2011 г
 10 ноя - общий объем резервов РФ на конец рабочей недели (ЦБР)
 11 ноя - внешняя торговля РФ за сен 11г (ЦБР) объем денежной базы в узком определении (ЦБР)

Рынок рублевых облигаций

ТОРГОВАЯ ИДЕЯ: Рекомендуем смотреть на возможность покупки в недооцененных бумагах, таких как, например Сибметинвест (таргет по доходности 9,75%), Газпромнефть10 (9,0%), РЖД-23 (8,2%). Также рекомендуем покупать ОФЗ с дюрацией 2,5-3,5 года с намерением продать в январе 2012.

Сегодня ждем весьма благоприятный день на рублевом долговом рынке под влиянием укрепления рубля, краткосрочного позитива на внешних площадках, также поддержку долговому рынку окажет государство. ЦБ РФ сегодня может выдать свыше 1 трлн руб через аукционы РЕПО, и Минфин уже разместил более 180 млрд руб через депозитный аукцион.

Сегодня нет существенных запланированных событий на внутреннем рынке, на внешних площадках сегодня возможно объявят о новых лицах в Правительстве Греции. Кроме того, пройдет очередная встреча Министров финансов стран Еврозоны по поводу фонда поддержки. События повлияют на котировки рублевых облигаций, особенно ОФЗ, рекомендуем держать руку на пульсе.

Трейдерам говорят:

ОФЗ: Вчерашний день прошёл без особой активности. Окрывались на уровнях закрытия четверга, без выраженного гэпа. При этом в течение дня было небольшое преобладание offer-side. Спреды bid-offer стояли очень широко – более 0,5 п.п. в ликвидных бумагах средней срочности. Спроса в коротком крыле кривой ОФЗ не было вообще, предложения при этом стояли выше справедливых уровней. Рынок практически не отреагировал на рост цен на нефть и укрепление рубля, по-видимому сдерживающим фактором является ограниченная ликвидность денежных рынков – остатки на кор.счетах и депозиты в ЦБ держатся на довольно низком уровне.

Корпораты: Ценовые уровни практически без изменений. Высокая активность в новых облигациях Россельхозбанка, цены поднялись на 0,25 п.п. от номинала. Продажа в Русале 07, покупка в Газпромнефти 09. Спрос со стороны российских участников рынка, продажа – нерезиденты. В целом день неактивный, спреды широкие, нет единого направления в движении цен, активность только в новых выпусках.

Денежный рынок

Отметим, что денежный рынок РФ в настоящее время в существенной степени зависит от объема предложения средств Минфином и ЦБ РФ, малейший сбой в налаженной системе перекредитования через РЕПО и депозиты Минфина может привести к напряженности на рынках РФ.

Продолжаем придерживаться нашего прогноза, что до конца года мы не увидим больших остатков по счетам в ЦБ РФ, однако большой объем «платной» ликвидности вольтется в систему через депозиты Минфина и РЕПО ЦБ РФ.

Сегодня ждем ставки по кредитам овернайт 4,75-5,00%.

Форекс

Ждем укрепление национальной валюты сегодня, рубль будет торговаться в коридоре 35,50-35,8 руб.

Среднесрочные факторы влияния на цены

- Весьма неопределенная ситуация вокруг Греции - **негативно**
- Растет инфляция в РФ - **негативно**
- 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**
- Большое количество относительно дешевых выпусков на рублевом долговом рынке – **позитивно**
- ЦБ РФ и Минфин предоставляют большой объем рублевой ликвидности игрокам при необходимости - **позитивно**

Ключевые параметры выпуска ИНГ Банк 02

Эмитент	ИНГ Банк (Евразия)
Серия	02
Объем выпуска	5 млрд руб
Срок обращения	3 года
Оферта	Нет
Ориентир по купону	3М Mosprime + 125-175бп, 8,05-8,55% годовых
Дата закрытия книги	08.11.2011 13:00МСК
Дата размещения	10.11.2011
Дюрация	2,7 года
Справедливая доходность	8,3-8,6%

Источник: данные компании, Открытие Капитал

Ключевые параметры выпуска Росбанк БО 3

Эмитент	Росбанк
Серия	БО 03
Объем выпуска	10 млрд руб
Срок обращения	3 года
Оферта	1,5 года
Ориентир по купону	8,47-8,95% годовых УТР 8,65-9,15% годовых
Дата закрытия книги	11.11.2011 15:00МСК
Дата размещения	16.11.2011
Дюрация	1,4 года
Справедливая доходность	8,0-8,3%

Источник: данные компании, Открытие Капитал

Ключевые параметры выпуска ЕАБР 03

Эмитент	ЕАБР
Серия	03
Объем выпуска	5 млрд руб
Объем предложения	до 4,92 млрд руб
Дата погашения	25.10.2016
Оферта	31.10.2013
Ставка купона	7,5% годовых
Ориентир организатора по цене / доходности	98,53-98,87% номинала / 8,3-8,5% годовых
Дата размещения	16.11.2011
Дюрация	1,8 года
Справедливая доходность	8,5-8,7%

Источник: данные компании, Открытие Капитал

ИНГ Банк (Ваа1/-/-), Росбанк (Ваа2/ВВ+/ВВВ+) и ЕАБР (А3/ВВВ/ВВВ): первичный и вторичный рынки

ИНГ банк 3 ноября открыл книгу заявок на бумаги с плавающим купоном. Банк предлагает инвесторам 3-х летние бумаги объемом 5 млрд. руб. Квартальные купоны привязаны к 3-месячной ставке Mosprime, ориентир по премии +125-175бп. Книга заявок закрывается 8 ноября в 13:00МСК, техническое размещение пройдет на ММВБ 10 ноября.

В июле этого года банк разместил схожие по структуре выпуска бумаги, однако тогда премия к ставке Mosprime составила всего 75бп. В настоящее время выпуск практически неликвиден, что делает невозможным использование его в качестве ориентира.

Вчера ставка 3М Mosprime находилась на уровне 6,8%, таким образом, купон мог составить 8,05-8,55% годовых (УТМ 8,3-8,83%), и при 3-х летнем сроке обращения соответствовать премии к ОФЗ в размере 80-135бп. Для сравнения, на прошлой неделе РСХБ установил купону по облигациям с 2-х летней офертой на уровне 8,75% (УТР 8,93%), или с премией 180бп к ОФЗ (+85бп к собственной кривой). Учитывая это, мы считаем привлекательным участие в аукционе по бумагам ИНГ Банка с премией к 3М Mosprime минимум 150бп.

В случае фиксации купона при помощи процентных свопов, ставка окажется немного выше - 8,45-8,95% годовых (УТМ 8,73-9,26%), однако учитывая сложность сделки и невысокую премию, ее привлекательность выглядит сомнительно.

Росбанк вчера (7 ноября) открыл книгу заявок на биржевые облигации серии БО3. Объем выпуска оставляет 10 млрд руб, срок обращения 3 года с офертой на досрочный выкуп через 1,5 года. Книга формируется до 11 ноября, размещение запланировано на 16 ноября. Ориентир по купону 8,47-8,95% годовых (УТР 8,65-9,15%).

Маркетингуемый диапазон доходностей соответствует премии к кривой ОФЗ в 185-235бп. Учитывая что обязательства Росбанка традиционно котируются на уровне госбанков, и опираясь на размещение РСХБ, считаем что нижняя граница диапазона предлагает адекватную премию к рынку и выглядит привлекательно для покупки.

Евразийский банк развития сразу после выкупа бумаг 3-й серии предлагает их инвесторам. Вчера, через несколько часов после сообщения о выкупе по оферте 98% от всего объема выпуска, банк объявил о намерении повторно разместить бумаги

Александр Афонин
alexander.afonin@otkritie.com

на рынке. Ставка полугодовых купонов до оферты через 2 года была установлена в размере 7,5% годовых (УТР 7.64%, +55бп к ОФЗ), что, видимо, и предопределило почти полное предъявление бумаг к выкупу. Размещать бумаги банк планирует по цене 98,53-98,87% номинала (УТР 8.3-8.5%), что в текущих условиях соответствует премии 120-140бп к ОФЗ.

Всего на на рынке обращаются два выпуска банка (03 и 04), последние сделки с близким по дюрации 4-м выпуском проходили на уровне доходности 7,8-8% годовых(60-80бп к кривой ОФЗ). Предложение от банка соответствует премии 120-140бп, что по нижней границе дает премию к госбанкам около 20бп. Несомненным достоинством бумаг является вхождение их в ломбардный список ЦБ, тем не менее, участие в аукционе мы считаем привлекательным в районе верхней границы.

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 зависел, 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».

Важное уведомление

Инвестиционная аналитика (Аналитика) была изначально представлена на английском языке компанией Otkritie Securities Ltd., деятельность которой разрешена и регулируется Управлением по финансовым услугам Великобритании (FSA). Перевод Аналитики на русский язык публикуется в ознакомительных целях.

Английская версия аналитического материала, в тех случаях, когда это необходимо, содержит важную информацию об эмитенте и описание в общих чертах известных на данный момент конфликтов интересов, которые могут невольно повлиять на объективность аналитика (аналитиков) в отношении эмитента, являющегося объектом настоящего аналитического исследования. Прочая важная раскрываемая информация также включается в аналитический материал, либо приводятся гиперссылки для доступа к ней.

В отношении данного аналитического обзора действует заявление об ограничении ответственности на английском языке, размещенное по адресу <http://research.otkritie.com/en/disclaimer/>.