

01 сентября 2011

Что дальше.

Прогноз по рынкам на Сентябрь

Краткосрочные факторы влияния на ближайший месяц

20 сентября состоится заседание ФРС, возможен старт QE3	Позитивно
Ждем рост уровня рублевой ликвидности до 15 сентября	Позитивно
На рынке много недооцененных выпусков	Позитивно
В сентябре пройдет обсуждение второй программы помощи Греции, может внести нестабильность на рынки	Негативно
В начале сентября пройдет заседание ЦБ РФ, возможно повышение ставок	Негативно
Ждем снижение рублевой ликвидности во второй половине сентября	Негативно

Денежный рынок РФ

- 1 сентября - аукцион ОБР-20 на 10,0 млрд р
- 7 сентября - аукцион ОФЗ 26204 на 15,0 млрд р
- 14 сентября
 - аукцион ОФЗ с погашением через 10 лет на 35 млрд р
 - возврат Минфину 5,65 млрд р с депозитов банков (9 мар под 4,75%)
 - возврат Минфину 3,5 млрд р с депозитов банков (12 июл под 3,98%)
- 15 сентября
 - уплата страховых взносов в фонды
 - аукцион ОБР-21 на 500 млрд р с погашением 16.12.11 г.
- 20 сентября - уплата трети НДС за II кв 2011 года
- 21 сентября
 - возврат Минфину 40,0 млрд р с депозитов банков (24 мая под 4,06%)
 - аукцион ОФЗ с погашением через 6 лет на 40 млрд р
- 22 сентября + выплата купона ОФЗ 26204 на 930,9 млн р
- 26 сентября - уплата акцизов, налога на добычу полезных ископаемых
- 28 сентября
 - уплата налога на прибыль

Рынок рублевых облигаций

Рублевый долговой рынок будет расти до 12-13 сентября, тренд могут нарушить результаты ближайшего заседания ЦБ РФ.

В период с 12 по 15 сентября ждем стабилизацию котировок; начиная с середины сентября и до 20-го числа цены будут снижаться.

Дальнейшее движение рублевого долгового рынка будет определено результатами заседания ФРС 20 сентября, однако внутренние факторы окажут умеренно-негативное влияние на цены бондов до конца месяца.

РЕКОМЕНДАЦИЯ на Сентябрь:

- покупать ближайшие дни с таргетом продать за день до заседания ЦБ РФ (про заседание подробнее см. ниже)
- для более рискованных игроков рекомендуем поддержать бумаги до 12–13 сентября. С середины месяца начнется отток рублевой ликвидности; кроме того, перед важным заседанием ФРС 20 сентября не исключаем фиксации прибыли на всех рынках, в том числе и на рублевом долговом.

Отметим, что те, кто прислушался к нашей рекомендации, описанной в стратегии на 2П11 «Основная прибыль года» от 18 июля 2011 – продавать в начале августа и покупать в конце сентября, могли бы сейчас действительно получить основные доходы в этом году.

СРЕДНЕСРОЧАЯ ПЕРСПЕКТИВА: Сохраняем нашу рекомендацию формировать большой рублевый облигационный портфель в конце сентября – начале октября, с намерением держать его основную часть на неизменном уровне до конца года.

Полагаем, что, начиная с октября и до конца года, цены на рублевом долговом рынке будут только расти - с короткими периодами коррекции и стабилизации - под влиянием целого ряда факторов:

- ожидания традиционного роста ликвидности в конце года
- новостей по поводу учета ОФЗ и корпоративных бондов через Евроклип
- возможных рейтинговых действий по отношению к России
- укреплению национальной валюты
- отскока с текущих низких уровней
- возможного снижения предложения ОФЗ на первичном рынке со стороны Минфина

- возврат Минфину 70,0 млрд р с депозитов банков (27 июн под 4,00%)
- аукцион ОФЗ с погашением через 4 года на 40 млрд р
- погашение ОФЗ 25070 на 44,95 млрд р

Макро по РФ

- 1 сентября - общий объем резервов РФ на конец рабочей недели (ЦБР)
- 2 сентября - объем денежной базы в узком определении (ЦБР)
- 5-6 сентября – инфляция в РФ в августе 11г (Росстат)**
- 7 сентября - инфляция в РФ с 30 августа по 5 сентября (Росстат)**
- 8 сен - общий объем резервов РФ на конец рабочей недели (ЦБР)
- 8-9 сентября - ВВП в РФ в II кв 11г, первая оценка (Росстат)**
- 9 сентября
 - внешняя торговля РФ за июль 11г (ЦБР)
 - объем денежной базы в узком определении (ЦБР)
- 10 сентября - внешний долг за II кв 11г (ЦБР)
- 14 сентября - инфляция в РФ с 6 по 12 сентября (Росстат)**
- 15 сентября - общий объем резервов РФ на конец рабочей недели (ЦБР)
- 15-16 сентября
 - данные о сборе урожая (Росстат)
 - промпроизводство в РФ в августе (Росстат)
- 16 сентября - объем денежной базы в узком определении (ЦБР)
- 16-19 сентября - цены производителей в РФ в августе (Росстат)
- 19-20 сентября - оперативный доклад Росстата за август 11г (Росстат)**
- 21 сентября - инфляция в РФ с 13 по 19 сентября (Росстат)**
- 22 сентября - общий объем резервов РФ на конец рабочей недели (ЦБР)
- 23 сентября - объем денежной базы в узком определении (ЦБР)
- 26-28 сентября - мониторинг Минэкономразвития за авг 11г (МЭР)
- 28 сентября - инфляция в РФ с 20 по 26 сентября (Росстат)**
- 29 сентября - общий объем резервов РФ на конец рабочей недели (ЦБР)
- 30 сентября - объем денежной базы в узком определении (ЦБР)

Евгений Воробьев
vorobiev@open.ru

Ключевые факторы влияния на рублевый долговой рынок в Сентябре:

(1) Реакция рынков на макро данные по США. ПОЗИТИВНО.

Первые две недели сентября игроки будут реагировать позитивно на любые макро данные со США, что уже подтверждается реакцией в первые дни текущей недели:

- если фигуры выходят хорошие – экономика США восстанавливается, хорошо для рынков;
- если фигуры выходят плохие – значит ФРС должна применить стимулирующие меры на следующем заседании, хорошо для рынков.

Ждем, что ближайшие две недели новости с глобальных площадок будут оказывать позитивное влияние на российский долговой рынок.

(2) Влияние уровня рублевой ликвидности. НЕГАТИВНО. Мы входим в месяц с низким уровнем ликвидности. Количество денег в системе начнет расти до середины сентября и окажет поддержку котировкам, однако во второй половине месяца мы опять увидим отток средств – 14,15,20,21,26 и 28 сентября запланированы различные крупные выплаты;

(3) В первых числах сентября пройдет заседание ЦБ РФ. НЕГАТИВНО. Четкая дата события пока не определена. Все текущие индикаторы – дефляция в августе, слабый рост экономики, инвестиций в основной капитал и промышленного производства в РФ за последние месяцы говорят за то, чтобы сохранить ставку на текущем уровне.

Однако не исключаем, что при принятии решения регулятор будет ориентироваться на ожидания.

В этом случае не все так гладко:

- власти ждут увеличения кредитной активности населения – в июле количество кредитов росло докризисными темпами, причем в основном за счет физических лиц
- осенью прекратят действие сезонные факторы снижения инфляции, и начнут действовать сезонные факторы роста инфляции.
- до конца года власти ждут ускорения экономических показателей
- в действие могут вступить политические факторы - власти могут повысить ставку для стимулирования притока капитала в РФ и поддержку курса рубля. Не исключаем, что уже анонсированные ожидания Минфина бездефицитного бюджета в этом году – результат предвыборной политики.

Поэтому, не исключаем, что ключевые ставки будут повышены на 25бп на ближайшем заседании ЦБ РФ.

(4) Начало предвыборной компании в РФ. НЕГАТИВНО.

Президент установил дату выборов в Государственную Думу, это 4 декабря 2011, и дал официальный старт предвыборной компании. Полагаем, что политические новости по этой теме будут оказывать серьезное влияние на рынки, особенно на котировки ОФЗ и «государственный» первый эшелон.

(5) Речь Президента США 5 сентября. ПОЗИТИВНО

Американский президент выступит в понедельник 5 сентября с важной речью, на которой ожидается объявление ряда мер поддержки рынка труда. Не исключаем, что мировые рынки благоприятно отреагируют на новости, что также повлияет и на котировки рублевых долговых инструментов, особенно ОФЗ.

(6) Заседание ФРС 20 сентября. ПОЗИТИВНО

Одно из ключевых событий сентября – двухдневное заседание ФРС 20-го сентября. Игроки ждут объявления мер поддержки американской экономики, более того, позитивные ожидания уже по сути заложены в котировки.

Не исключаем, что если результаты заседания будут нейтральными и ФРС ограничится лишь туманными обещаниями, рынки скорректируются, в том числе снизятся цены рублевых облигаций.

Рекомендуем фиксировать прибыль перед заседанием.

(7) Второй программы помощи Греции. НЕГАТИВНО.

Во второй половине сентября на рынки окажет влияние новости вокруг второй программы помощи Греции. Не исключаем, что событие вызовет усиление напряженности в Еврозоне, и может проявить дополнительные негативные факторы для рынков.

В сентябре не ждем хороших новостей по Еврозоне.

Денежный рынок

На денежном рынке ждем «горку» - уровень ликвидности будет расти до середины месяца, с 15-го сентября начнется период оттока средств – банки будут выплачивать налоги, и возвращать взятые депозиты у Минфина.

Практически в конце месяца состоится погашение одного из выпусков ОФЗ на 44 млрд руб, однако Минфин в этот день предложит на аукционе бумаг на 40 млрд руб, не ждем влияния события на котировки.

В целом ждем ставки **3,75-4,25%** годовых по кредитам овернайт и рост количества денег до 1,2 трлн руб в первой половине месяца, денежный рынок окажет поддержку котировкам.

Во второй половине сентября увидим рост ставок до **4,5-5,0%** годовых, снижение ликвидности до 900 млрд руб, умеренно-негативно для цен рублевых облигаций.

Форекс

В течение сентября будет много факторов влияния на котировки рубля к корзине.

Позитивные:

- решение ЦБ РФ по ставке
- прогнозы по росту экономики США
- спрос на рублевую ликвидность в дни выплат
- решения ФРС по поводу новых денежных стимулов

Негативные

- ситуация в Еврозоне
- возможное начало поставки нефти из Ливии
- прогнозы по росту экономики Китая

Кроме того, в течение сентября существенное влияние на котировки рубля к корзине окажет уровень аппетита к риску в мире, совершенно не прогнозируемый фактор.

В целом ждем волатильные торги, национальная валюта будет торговаться в коридоре **33,80-34,80 руб** за корзину, существенного влияния валютный рынок на котировки рублевых бондов не окажет.

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/. 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 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 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 резидентом 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.

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

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

Андрей Богданович

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

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