

В выпуске:	Стр.
Внутренний рынок	1
Корпоративные новости	3
Евробонды	4

Евгений Воробьев vorobiev@open.ru

Макростатистика по США и Еврозоне

США

Среда, 04 Августа 2010

16:15 USA Изменение числа занятых от ADP июль

18:00 USA Индекс деловой активности в секторе услуг июль

18:30 USA Запасы нефти и нефтепродуктов за неделю до 30 июля

Источник: Reuters

Еврозона

Среда, 04 Августа 2010

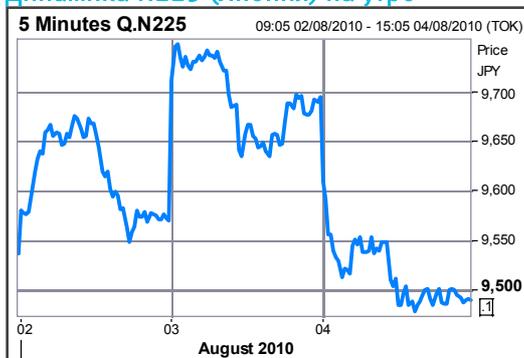
12:00 EU Индекс деловой активности в секторе услуг июль

12:00 GBR Индекс деловой активности в секторе услуг июль

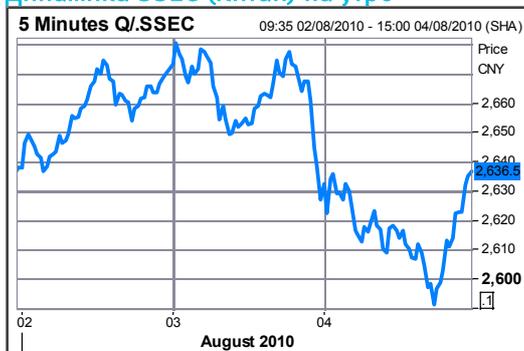
13:00 EU Розничные продажи июль

Источник: Reuters

Динамика N225 (Япония) на утро



Динамика SSEC (Китай) на утро



Фьючерсы на утро

Brent SEP10	81,99	-0,83%
S&P500 SEP10	1114	-0,36%
RTS SEP10	1499	-0,93%

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

Сегодня:

долговой рынок: сегодня ждем волатильность на небольших объемах торгов, с небольшим уклоном в продажи; влияние настроения игроков окажет ожидание важных событий на неделе – решений по ставкам ЕЦБ и Банка Англии в четверг, и данных по рынку труда США в пятницу.

События на сегодня:

- **Статистика по США** – первая оценка числа занятых, весьма важный опережающий индикатор, однако не всегда совпадающий с финальными цифрами; и данные по запасам нефти, прогнозируем существенную реакцию валютного рынка
- **Аукционы ОФЗ на 45 млрд руб** – весьма интересно будет оценить результаты размещений, особенно желание Минфина предоставить премию ко вторичному рынку
- **Рекомендуем обратить внимание на первичный рынок** – 10 августа состоится аукцион по выпуску Транскредитбанка, возможен апсайд ко вторичному рынку
- **Сегодня выходят данные по инфляции в РФ** – считаем, что необходимо повышенное внимание уделять данным по денежному рынку – во-первых, рост цен на зерновые оказывает негативное влияние на динамику потребительских цен, во-вторых, МВФ призвал Россию обдумать повышение процентных ставок и начать отмену стимулирующих мер, чтобы взять государственные финансы под контроль.

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: ждем **низких ставок в 2.25%-2.75% годовых** по кредитам overnight. Уровень ликвидности держится в районе 1 трлн млрд руб.; денежный рынок не оказывает поддержки долговому. Сегодня не исключаем небольшой рост ставок перед аукционами по ОФЗ

ФОРЕКС: сегодня не ждем четкого тренда, рубль будет двигаться за котировками нефти, отреагирует на данные по запасам нефтепродуктов в США; полагаем, что национальная валюта будет торговаться в коридоре **34.05-34.20 руб за корзину**.

Торговые идеи:

	Доходность, сейчас	Доходность, прогноз	Цена, прогноз	Рекомендация
Газпрнефт4	5.46%	4.80%	107.97	Покупать
МТС 01	7.80%	7.50%	98.96	Покупать
ВК-Инвест1	7.85%	7.45%	105.02	Покупать
Лукойл4обл	7.34%	7.20%	100.93	Покупать
НЛМК БО-5	7.16%	7.05%	107.72	Покупать
ГазпрнфБО5	7.10%	7.00%	100.63	Покупать
ММК БО-2	6.68%	6.25%	104.49	Покупать
МГор63-об	6.45%	6.75%	125	Продавать
Система-01	7.49%	7.65%	105.15	Продавать
МГор61-об	6.17%	6.56%	121.97	Продавать

События на долговом рынке РФ

Размещения

Россия, 25072 (RUR 75 000 000 000)

Россия, 26203 (RUR 25 000 000 000)

Погашения

Нет погашений

Оферты

Нет оферт

Денежный рынок РФ:

Остатки средств в ЦБ, млрд руб	605+434
Объем лимитов однодневного РЕПО, млрд руб	10
Сальдо операций с ЦБ, млрд руб	63
Ставки overnight:	2,25%
NDF 1 год:	4,13%
Денежная масса	16813

События на денежном рынке

4 авг

- аукционы ОФЗ на 45 млрд р

- возврат фонду ЖКХ с депозитов банков 2,2 млрд р

- возврат фонду ЖКХ с депозитов банков 3,36 млрд р

- возврат ЦБР беззалоговых кредитов на 2,14 млрд р

+ получение средств с аукционов ЦБР 2 и 3 авг

Макростатистика по РФ

4 авг - инфляция в РФ с 27 июл по 2 авг 10г (Росстат)

4-5 авг - инфляция в РФ в июле 10г (Росстат)

Краткосрочные факторы влияния на цены:

- Выходящая статистика по США в целом указывает на замедление американской экономики в 3кв10, не исключаем продаж после выхода плохих данных - **негативно**
- Ждем небольшой объем активности из-за начала сезона отпусков, и ожидания важных данных в конце недели - **негативно**
- Сохраняется относительно высокий уровень аппетита к риску, не исключаем появления средств нерезидентов на внутреннем рынке - **позитивно**

Среднесрочные факторы влияния на цены:

- Нефтяные цены держатся недалеко от отметки \$80 за баррель, позитивно для российских и рублевых активов - **позитивно**
- Сохраняется относительно высокий уровень аппетита к риску, не исключаем появления средств нерезидентов на внутреннем рынке - **позитивно**
- Выходящая статистика по США в целом указывает на замедление американской экономики в 3кв10, не исключаем продаж после выхода плохих данных, особенное внимание - **негативно**
- Уровень безработицы в США может увеличиваться еще на протяжении пары месяцев, перед тем как пойти на спад, заявил министр финансов США Тимоти Гайтнер - **негативно**
- Индекс производственных заказов (Factory orders) за июнь в США составил -1.2% (прогноз был 0.0%, предыдущее значение пересмотрено с -1.4% до -1.8%) - **негативно**
- Объем предстоящих продаж домов в США в июне снизился на 2,6% в месячном исчислении, тогда как рынок ждал увеличения на 0,6% - **негативно**
- Личные расходы и доходы населения США в июне не изменились в месячном исчислении, сообщило министерство торговли. Рынок, в среднем ждал рост расходов на 0,1% при увеличении доходов на 0,2%. Напомним, что на личные расходы американцев приходится около 2/3 экономики США - **негативно**
- Инвестиции в основной капитал, слабые темпы восстановления которых в России вот уже много месяцев подряд портят посткризисную экономическую картину, вряд ли покажут в ближайшее время прорыв - **негативно**
- МВФ призвал Россию обдумать повышение процентных ставок и начать отмену стимулирующих мер, чтобы взять государственные финансы под контроль - **негативно**
- Власти РФ начнут медленно сворачивать поддержку строительства жилья в 2011-2013 годах в связи с восстановлением спроса - **негативно**
- Правительство РФ продолжает увеличивать налоговую нагрузку на бизнес и частных лиц - **негативно**
- Аномальная жара, установившаяся в центре России и угрожающая урожаю, может приблизить ужесточение монетарной политики Центробанка, который будет вынужден ответить на рост цен повышением ставок - **негативно**
- Слишком резкое сокращение антикризисных мер странами G20 может неблагоприятно повлиять на финансовые рынки по всему миру – **негативно**
- Существуют противоречия между США и Еврозоной в способах выхода из кризиса – **негативно**
- Сохраняется неопределенность с бюджетами Еврозоны, последствиями реформы банковского сектора США, с темпами развития мировой экономики - **негативно**

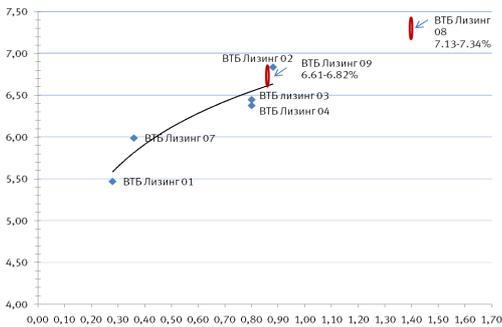
Ольга Николаева nikolaeva-o@open.ru

Основные параметры займа ВТБ Лизинг Финанс 08

Эмитент	ВТБ Лизинг Финанс
Объем выпуска	5 млрд. руб.
Срок обращения	7 лет
Периодичность выплаты купонов	91 день
Пут опцион	1.5 года
Заккрытие книги	06.08.2010
Ориентир организаторов	7.13-7.34% (купон 6.95-7.15%)
Дюрация	1.4 лет
Рейтинг	BBB/BBB

Основные параметры займа ВТБ Лизинг Финанс 09

Эмитент	ВТБ Лизинг Финанс
Объем выпуска	5 млрд. руб.
Срок обращения	7 лет
Периодичность выплаты купонов	91 день
Пут опцион	1 год
Заккрытие книги	06.08.2010
Ориентир организаторов	6.61-6.82% (6.45-6.65%)
Дюрация	0.9 лет
Рейтинг	BBB/BBB



ВТБ Лизинг (BBB/BBB) снова выходит на первичный рынок:

- **Участие в обоих выпусках выглядит привлекательно.** На текущий момент открыты книги заявок на участие сразу в двух выпусках рублевых облигаций крупнейшей российской лизинговой компании ВТБ Лизинг. На наш взгляд, участие в размещении интересно даже по нижней границе озвученных диапазонов (спрэд к ОФЗ от 185 бп.).

- **ВТБ Лизинг - хорошо известный инвесторам эмитент** с квазигосударственным статусом и рейтингом инвестиционной категории. В этой связи мы не сомневаемся в успешном размещении обоих займов компании. Хороший спрос на риски высококачественных заемщиков неоднократно подтверждался прошедшими недавно размещениями (Новатэк, НорНикель, Атомэнергопром). При этом, сложившиеся доходности не предлагали премии к суверенной кривой свыше 130 бп. (в случае с Новатэком), а после выхода на вторичный рынок бумаги начинали торговаться выше номинала (мы думаем, что Атомэнергопром повторит этот сценарий).

- **Что касается, рублевых выпусков материнского банка ВТБ,** то они на текущий момент в среднем предлагают спрэд к ОФЗ на уровне 130 бп. На наш взгляд, справедливая премия ВТБ Лизинга к кривой ВТБ должна составлять около 50 бп. Дополнительную инвестиционную привлекательность выпускам ВТБ Лизинга добавит их ожидаемая высокая ликвидность и вхождение в список РЕПО ЦБ. Облигации также могут стать интересны тем инвесторам, кто по каким-либо причинам не желает вкладываться в бумаги с длинной дюрацией.

Александр Афонин afonin@open.ru

Финансовые результаты ОАО АК «ЮТэйр», РСБУ, млн. руб.

	1П09	2009	1П2010	Изм., %
Выручка	14 752	33 292	17 589	19,2%
Прибыль от продаж	1 234	2 566	413	-66,5%
Чистая Прибыль	227	204	116	-48,9%
Активы	25 571	28 986	33 378	30,5%
Денежные средства	402	260	183	-54,6%
Финансовый долг	17 965	21 402	23 422	30,4%
долгосрочный	14 879	19 737	20 151	35,4%
краткосрочный	3 086	1 665	3 271	6,0%
Чистый долг	17 563	21 142	23 239	32,3%
Собственные средства	2 243	2 184	2 288	2,0%
Финансовый долг/Активы	70,3%	73,8%	70,2%	
Финансовый долг/Прибыль от	7,28	8,3	28,34	

ЮТэйр (NR): финансовые результаты за 6 месяцев 2010г.

В понедельник ЮТэйр опубликовал финансовую отчетность за первое полугодие по РСБУ. Выручка компании увеличилась на 19% по сравнению с первым полугодием 2009 года и составила 17 589 млн. рублей. В то же время себестоимость выросла на 27% до 17 176 млн. рублей. Прибыль от продаж упала на 67%, до 413 млн. рублей.

Рост себестоимости привел к уменьшению рентабельность продаж, которая снизилась с 8,4% по итогам первого полугодия 2009г., до 2,3% в первом полугодии 2010г., рентабельность по чистой прибыли за этот период упала с 1,5% до 0,7%. Тем не менее, можно отметить тенденцию к росту прибыли по сравнению с первым кварталом текущего года. За второй квартал выручка увеличилась на 39%, в то время как прирост себестоимости был более медленным и составил 21%. В результате по итогам второго квартала компания показала прибыль от продаж и чистую прибыль против убытков в первом квартале. Схожая тенденция наблюдалась в прошлом году, что объясняется сезонностью бизнеса. Традиционно для авиакомпаний сильным является третий квартал, поэтому мы ожидаем дальнейшего улучшения показателей прибыльности.

Долговая нагрузка компании остается на высоком уровне. Доля долга в структуре капитала держится свыше 70%. Соотношение Чистый

продаж				
Рентабельность продаж	8,4%	7,7%	2,3%	
Доля собственных средств в активах	8,8%	7,5%	6,9%	

долг/ЕБИТДА по нашей оценке на конец 2009г. превышало 8х. Тем не менее, в конце 2009 года компания без проблем сумела пройти оферту по третьему выпуску и назначило Сургутнефтегазбанк агентом по выкупу, что в некоторой степени подтверждает слухи о том, что основным бенефициаром компании является Сургутнефтегаз.

Снижение рентабельности и высокая долговая нагрузка компании делают инвестиции в ее облигации весьма рискованными. С другой стороны у компании есть возможность поддержки со стороны акционеров, но оценить ее вероятность не представляется возможным.

ЕВРОБОНДЫ

Искандер Абдуллаев abdullaev@open.ru

Взгляд на рынок

Мы предполагаем, что сегодня объемы останутся на прежних низких уровнях, а в четверг торговая сессия пройдет более активно в ожидании статистики по занятости в США. Хорошим индикатором статистики может послужить сегодняшняя публикация ADP employment.

Мы считаем покупку таких эмитентов как Rencap 11, Russianstandard 15,16 и Akbars 12 хорошей защитной стратегией. Так как в условиях ухудшения экономической статистики многие инвесторы ожидают, что будут предприниматься новые меры для стимулирования экономики, последние данные из США подтверждают всю замкнутость экономических проблем.

В целом, российский рынок остается привлекательным: только порядка 30% всех выпусков торгуются на новых исторических минимумах, большая часть из них приходится на нефтегазовый сектор.

Суверенные выпуски

Стоимость суверенных выпусков выросла до 117,05% за номинал или 4,67% по доходности. Это новый исторический ценовой максимум, превысивший показатель 20 апреля. После достижения нашего краткосрочного прогноза мы ожидаем сужение спреда на 30 пунктов в среднесрочной перспективе.

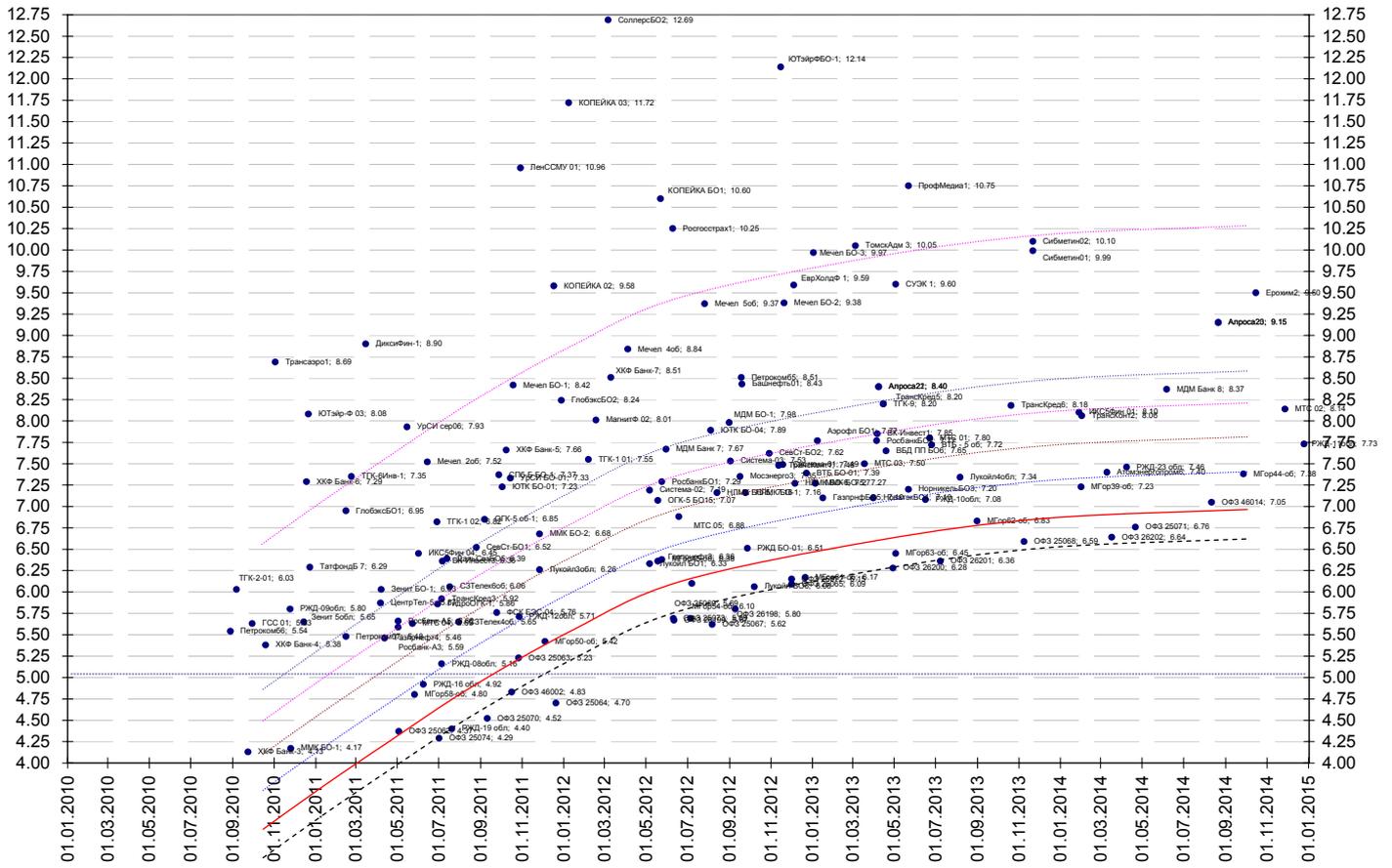
Корпоративные выпуски

Мы считаем, что ТНК сильно переоценен, так как торгуется без премии к Газпрому. Это означает, что длинные Газпромские бумаги торгуются на кривой ТНК. Мы рекомендуем к покупке Gazprom 18, Gazprom 19, Gazprom 20 и Gazprom 22.

Вымпелком 18 и МТС 20 торгуются с премией к кривой телекомов: например, МТС торгуется с премией в 30 пунктов к кривой МТС, а премия Вымпелком 18 составляет 25 пунктов, хотя исторически кривая Вымпелкома всегда ниже МТС.

Карта российского рынка

Примечание: Красная кривая построена по фишкам, входящим в список РЕПО и А1, синяя – входящим в другие списки, черная – кривая ОФЗ, коричневая – кривая МТС и Вымпелкома, розовая – кривая телекомов



ОПЕРАЦИОННЫЕ КОМПАНИИ

РОССИЯ

ОАО «Брокерский дом «ОТКРЫТИЕ»
129010, Москва, Протопоповский пер., 19/10
Т: +7(495) 232 9966
Ф: +7(495) 956 4700
<http://www.open.ru>
e-mail: info@open.ru
Лицензии профессионального участника рынка ценных бумаг, выданные ФСФР ОАО «БД «ОТКРЫТИЕ»
1. №177-06097-100000 на осуществление брокерской деятельности;
2. №177-06100-010000 на осуществление дилерской деятельности;
3. №177-06102-001000 на осуществление деятельности по управлению ценными бумагами;
4. №177-06104-000100 на осуществление депозитарной деятельности;
5. Лицензия биржевого посредника № 1082, выданная 22.11.2007 и действительная до 22.11.2010

UNITED KINGDOM

OTKRITIE Securities Limited
30-34 Moorgate St., EC2R 6PL
London, United Kingdom
Tel.: +44 (0) 207 82 68200
Fax: +44 (0) 207 82 68201
www.otkritie.com
e-mail: info@otkritie.com
Authorised And Regulated By The Financial Services Authority
Member of The London Stock Exchange and APCIMS

CYPRUS

OTKRITIE Finance (Cyprus) Limited
104 Amathountos Str.,
SeasonsPlaza, P.C. 4532,
Limassol, Cyprus
Tel.: +357 (25) 431456
Fax: +357 (25) 431457
www.otkritiefinance.com.cy
e-mail: infomail@open.ru

GERMANY

OTKRITIE Securities Limited
Goethestrasse 10
60313 Frankfurt am Main, Germany
Tel.: +49 (0) 069 - 21 08 73 124
Fax : +49 (0) 069 - 21 08 73 126
www.otkritie.com
e-mail: info@otkritie.com

ДЕПАРТАМЕНТ ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ

АЛЕКСЕЙ СЕРГЕЕВ
Управляющий директор

МИХАИЛ АВТУХОВ
Управляющий директор

УПРАВЛЕНИЕ АНАЛИЗА ДОЛГОВЫХ РЫНКОВ ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

ВЛАДИМИР МАЛИНОВСКИЙ
Начальник управления
доб. 1628
malinovskiy@open.ru

ЕВГЕНИЙ ВОРОБЬЕВ
Заместитель начальника
управления,
российский рынок
доб. 1637
vorobiev@open.ru

ОЛЬГА НИКОЛАЕВА
Аналитик,
российский рынок
доб. 1577
nikolaeva-o@open.ru

ОЛЬГА ЛЯКИНА
Аналитик,
еврооблигации
доб. 1589
lyakina@open.ru

СТАНИСЛАВ СВИРИДОВ
Заместитель начальника
управления,
кредитный анализ
доб. 1816
credit_research@open.ru

МАКСИМ ГРЕЦОВ
Кредитный аналитик,
credit_research@open.ru

ОЛЕГ ТАРАСОВ
Кредитный аналитик,
credit_research@open.ru

УПРАВЛЕНИЕ ПРОДАЖ ДОЛГОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

МИХАИЛ ХАЗАН
Начальник управления
+7 (495) 234 44 09
khazan@open.ru

АНТОН КИХАЕВ
Заместитель начальника
управления
+7 (495) 234 05 96
kikhaev@open.ru

ДЕНИС ГОЛУБНИЧИЙ
Заместитель начальника
управления
+7 (495) 777 56 03
golden@open.ru

ДМИТРИЙ ДЕРГАЧЕВ
Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 11
dergachev@open.ru

СУХРОБ БАБАДЖАНОВ
Менеджер по продажам
+7 (495) 777 56 07
sukhrob@open.ru

МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПРОДАЖИ

АННА ВАСИЛЕВСКАЯ
Менеджер по продажам
+44 (0) 207 826 8234
anna.vasilevska@otkritie.com

ОРГАНИЗАЦИЯ СДЕЛОК ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

ДМИТРИЙ БАРКОВ
Директор по работе
с эмитентами
доб. 1548
barkov@open.ru

РОСТИСЛАВ КУЛАК
Директор по работе
с эмитентами
доб. 1713
kulak@open.ru

РОБЕРТ СМАКАЕВ
Начальник управления
организации эмиссий
доб. 1109
smakaev@open.ru

ШАГЕН БАХШИЯН
Директор по работе
с эмитентами
доб. 1590
shagen@open.ru

ОАО Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ» © 2010

Несанкционированное копирование, распространение, а также публикация в любых целях запрещены.
ОАО Инвестбанк «ОТКРЫТИЕ» (далее – «Инвестбанк»).

ПОДТВЕРЖДЕНИЕ АНАЛИТИКОВ И ОТКАЗ ОТ ОТВЕТСТВЕННОСТИ

Настоящий материал (далее – «аналитический отчет») носит исключительно информационный характер и содержит данные относительно стоимости ценных бумаг, предположения относительно будущего финансового состояния эмитентов и справедливой цены ценной бумаги на срок 12 месяцев с момента выхода настоящего аналитического отчета и/или ситуации на рынке ценных бумаг и связанных с ним событиях. Аналитический отчет основан на информации, которой располагает Инвестбанк на дату выхода аналитического отчета. Аналитический отчет не является предложением по покупке либо продаже ценных бумаг и не может рассматриваться как рекомендация к подобному рода действиям. Инвестбанк не утверждает, что все приведенные сведения являются единственно верными. Инвестбанк не несет ответственности за использование информации, содержащейся в аналитическом отчете, а также за возможные убытки от любых сделок с ценными бумагами, совершенных на основании данных, содержащихся в аналитическом отчете. Инвестбанк не берет на себя обязательство корректировать отчет в связи с утратой актуальности содержащейся в нем информации, а равно при выявлении несоответствия приводимых в аналитическом отчете данных действительности.

Инвестиции на рынке ценных бумаг сопряжены со следующими рисками: риски, связанные с ведением деятельности в конкретной юрисдикции, риски, связанные с экономическими условиями, конкурентной средой, быстрыми технологическими и рыночными изменениями, а также с иными факторами, которые могут привести к существенным отклонениям от прогнозируемых показателей. Указанные факторы могут привести к тому, что действительные результаты будут существенно отличаться от предположений или опережающих заявлений Корпорации, содержащихся в аналитическом отчете.

Выпуск и распространение аналитического отчета и иной информации в отношении акций в определенных юрисдикциях могут ограничиваться законом; и лицам, в распоряжении которых оказывается любой документ или иная информация, упомянутая в аналитическом отчете, следует ознакомиться со всеми ограничениями и соблюдать их. Несоблюдение подобных ограничений может представлять собой нарушение законодательства таких юрисдикций о ценных бумагах. Аналитический отчет не предназначен для доступа к нему с территории Соединенных Штатов Америки (включая их территории и зависимые территории, любые штаты США и Округ Колумбия), Австралии, Канады и Японии. В Великобритании аналитический отчет адресован исключительно (1) лицам, находящимся за пределами Соединенного Королевства, либо (2) лицам, являющимся профессионалами инвестиционного рынка в соответствии со статьей 19(5) Приказа 2005 (далее – «Приказ») Закона о финансовых услугах и рынках 2000 г. (Финансовое продвижение), а также (3) высокодоходным предприятиям и иным лицам, которым оно может адресоваться на законных основаниях в соответствии со статьей 49(2) Приказа. Любое лицо, не относящееся к указанной категории лиц, не должно предпринимать никаких действий, опираясь на аналитический отчет, либо полагаться на содержащиеся в нем положения.