

В выпуске:	Стр.
Внутренний рынок	1
Корпоративные новости	2
Евробонды	4

Евгений Воробьев vorobiev@open.ru

Отчетность компаний США

23 Jul 16:00 Q2 Kimberly-Clark
23 Jul 11:30 Q2 Verizon

Макростатистика по США и Еврозоне США

Пятница, 23 Июля 2010
По США нет статистики

Источник: Reuters

Еврозона

Пятница, 23 Июля 2010
12:30 GBR Предварительный прирост ВВП 2 квартал
12:30 GBR Одобренные заявки на ипотеку от BVA июнь

Источник: Reuters

Динамика N225 (Япония) на утро



Динамика SSEС (Китай) на утро



Фьючерсы на утро

Brent SEP10	77,66	-0,21%
S&P500 SEP10	1088	0,05%
RTS SEP10	1448	-0,06%

ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

Сегодня:

долговой рынок: сегодня ждем **небольшой рост цен** на внешнем позитиве, рекомендуем использовать возможность для фиксации прибыли в наиболее дорогих бумагах. Основной сезон отчетности подходит к концу, **не исключаем снижения котировок на внешнем и внутреннем долговых рынках** после роста цен нескольких дней в краткосрочной перспективе. Основные события на сегодня:

- Публикация результатов стресс-тестов по европейским банкам. Не исключаем, что рынок слабо отреагирует на цифры – площадки уже в основном отыграли слухи, что результаты по всем банкам хорошие, и что критерии были слишком мягкими
- Публикация первой оценки ВВП по Великобритании за 2кв10. Ждем реакции игроков на цифру – это одна из первых оценок динамики роста ВВП по развитой экономике во втором квартале

- Больше на сегодня важных событий нет – весомой отчетности, статистики по США и РФ нет, важных событий на денежном и внутреннем долговом рынке не ожидается. Отметим, что в понедельник на следующей неделе банки уплачивают налоги

ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК: ждем **умеренных ставок в 2.25%-2.50% годовых** по кредитам overnight. Уровень ликвидности снизился до 1,1 трлн руб, но останется в течение дня на приемлемом уровне; сегодня нет событий, способных оказать влияние на ставки

ФОРЕКС: сегодня ждем **укрепление рубля** на росте котировок нефти и относительном позитиве на внешних площадках; полагаем, что национальная валюта будет торговаться в коридоре **34.25-34.40 руб за корзину**.

Торговые идеи:

	Доходность, сейчас	Доходность, прогноз	Цена, прогноз	Рекомендация
РЖД-10обл	7.24%	7.35%	124.28	Продавать
НЛМК БО-5	7.05%	7.30%	107.31	Покупать
МГор63-об	6.66%	6.85%	124.89	Продавать
МГор54-об	6.23%	6.35%	102.94	Продавать
МГор45-об	6.11%	6.25%	103.27	Продавать

Краткосрочные факторы влияния на цены:

- Цены по многим бумагам достигли и превысили справедливые уровни, не исключаем фиксации прибыли и снижения котировок – **негативно**
- Не исключаем снижения рынков после окончания «основного» сезона отчетности – **негативно**
- Ждем укрепление рубля в течение дня – **позитивно**
- Сохраняется относительно «безопасный» уровень ликвидности в системе РФ – **позитивно**

События на долговом рынке РФ

Размещения
Нет размещений
Погашения
Нет погашений
Оферты
Нет оферт

Денежный рынок РФ:

Остатки средств в ЦБ, млрд руб	497+584
Объем лимитов однодневного РЕПО, млрд руб	10
Сальдо операций с ЦБ, млрд руб	105
Ставки overnight:	2,1%
NDF 1 год:	4,25%
Денежная масса	16813

События на денежном рынке

На сегодня событий нет, ближайšie:

26 июл

- уплата акцизов, налога на добычу полезных ископаемых
- + ЦБР проведет аукцион репо на 3 месяца
- + беззалоговый аукцион ЦБР на 3 месяца

Макростатистика по РФ

22-23 июл - фин.результаты компаний РФ в янв-мае 10г (Росстат)

23 июл - объем денежной базы в узком определении (ЦБР)

Среднесрочные факторы влияния на цены:

- Сводный индекс менеджеров по закупкам (PMI) в зоне евро, рассчитываемый компанией Markit и отражающий изменения в экономической активности, в июле 2010 года неожиданно резко вырос, согласно предварительным данным, до 56,00 пункта с 55,50 пункта в июне - **позитивно**

- Спрос на покупку и аренду офисных площадей в Москве вырос более чем в 2 раза в первой половине 2010 года по сравнению с прошлым годом - **позитивно**

- Стресс-тесты европейских банков не выявят никаких «катастроф», заявил глава Еврогруппы Жан-Клод Юнкер - **позитивно**

- Уровень рублевой ликвидности сохраняется на относительно «безопасном уровне» в 1,2 трлн руб - **позитивно**

- Федеральная резервная система готова к смягчению денежно-кредитной политики, если восстановление экономики США замедлится, сказал глава ФРС. Глава американского Центробанка назвал перспективы экономики США «чрезвычайно неопределенными» - **негативно**

- Правительство РФ продолжает увеличивать налоговую нагрузку на бизнес и частных лиц - **негативно**

- Барак Обама в среду подписал закон о самой масштабной реформе финансовой системы США со времен Великой депрессии - **негативно**

- Инфляция в РФ с 1 по 19 июля составила 0,3%, достигнув нижней границы прогноза Минэкономразвития на весь июль – **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**

Евгений Воробьев vorobiev@open.ru

КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

Основные параметры займа ТГК-9

Эмитент	ОАО "ТГК-9"
Объем выпуска	7 млрд руб
Срок обращения	7 лет
Оферта	3 года
Купонный период	Полгода
Дюрация	2,7 года
Закрытие книги	
Ориентир организаторов	Купон 8,18-8,66% Доходность 8,35-8,85%
Списки	Котировальный список «В»

Новый выпуск ТГК-9: 7 млрд на 3 года под 8,2% годовых, не в ломбарде

Полагаем, что справедливая доходность для вторичного рынка составит 8,0% годовых к оферте через три года. Крайнее размещение энергокомпании на рынке – ОГК5 БО15, выпуск торгуется с доходностью 7,2% годовых и дюрацией в 1,85 года. Компании по финансовым фигурам весьма похожи между собой, однако находим чуть «сильнее» структуру акционеров у ОГК5 и чуть лучше рентабельность у последней. Кроме того, отметим, что у ТГК-9 нет рейтингов, новый выпуск пока не войдет в ломбардный список. Считаем, что на вторичном рынке ТГК9-1 должна торговаться с премией в 25-30bp к доходности ОГК5 БО15 с поправкой на дюрацию, что по состоянию на сегодня дает справедливую доходность выпуска ТГК9-1 в 8,0% годовых.

Финансовые результаты ОГК5 и ТГК-9 по МСФО

	ОГК5	ТГК-9
Выручка	43 505	40 912
ЕБИТДА	7 744	6 076
Чистая Прибыль	3 200	2 772
Активы	91 734	83 219
Денежные средства и финвложения	1 011	3 298
Финансовый долг	18 438	14 993
длинный	14 438	4 400
короткий	4 000	10 593
Чистый долг	17 427	11 695
Собственные средства	61 118	56 913
Финансовый долг/Активы	20.1%	18.0%
Финансовый долг/ЕБИТДА	2.4	2.47
Рентабельность по ЕБИТДА	17.8%	14.9%
Доля собственных средств в активах	66.6%	68.4%

При текущих ориентирах организаторов – премия в 356п к нижней границе коридора доходности. Полагаем, что бумага будет интересна «краткосрочным спекулянтам», с горизонтом инвестирования в одну-две недели, в среднесрочной перспективе не исключаем низкой ликвидности выпуска из-за отсутствия статуса ломбарда.

Акционеры ТГК-9

- 65% КЭС
- 8% ЕБРР
- 27% Миноритарии

Бизнес

• Основные виды деятельности ОАО «ТГК-9» - производство, передача и реализация тепловой и электрической энергии

• В состав компании входят 23 электростанции, 35 котельных и 4 предприятия тепловых сетей, расположенных в Пермском крае, Свердловской области и Республике Коми. ОАО «ТГК-9» входит в дивизион «КЭС-Холдинга» «Генерация Урала»

• Установленная электрическая мощность - 3 280 МВт, тепловая - 16 666,1 Гкал/ч

ТГК-9 – центр консолидации. ТГК-9 - самый крупный актив КЭС-холдинга, компания может стать основой для слияния энергоактивов КЭС, планирующего перевести все свои генерирующие компании на единую акцию

Ольга Николаева nikolaeva-o@open.ru

Основные параметры займа ТД Копейка Бо-01

Эмитент	ОАО ТД «Копейка»
Объем выпуска	3 млрд. руб.
Срок обращения	3 года
Пут опцион	Через 2 года после размещения по цене 100% от номинала
Закрытие книги	23.07.2010
Ориентир организаторов	Купон 10.00-10.5% Доходность 10.38-10.92%
Рейтинг	S&P (B-) дает основания для включения в список РЕПО ЦБ

Копейка(B-) все же продается:

Новость: По данным сегодняшних газет (РБК Daily, Коммерсантъ), розничная сеть X5 подала ходатайство в ФАС о приобретении 100% сети Копейка. По предварительным данным, стоимость сделки может составить 1.6-1.8 млрд. долл. Решения антимонопольной службы, равно как и завершения процедуры due diligence стоит ожидать не раньше середины августа. Помимо X5, желание приобрести Копейку высказывает американская Walmart, уже завершившая внутренние процедуры проверки сети.

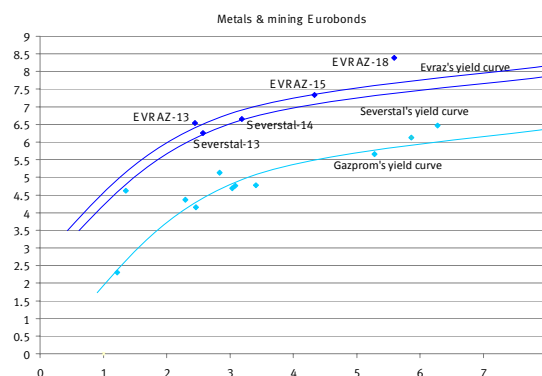
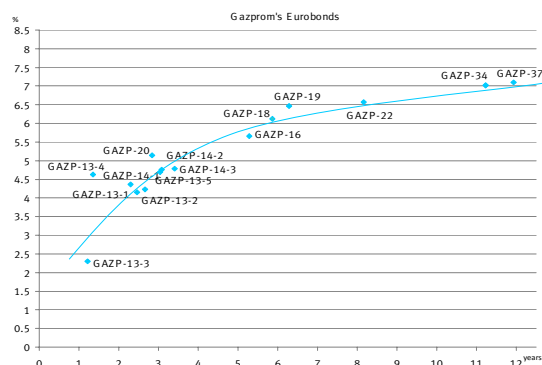
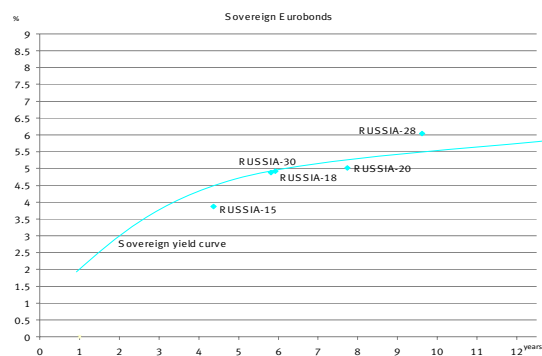
Наш комментарий: Безусловно, слухи о продаже Н.Цветковым своего непрофильного актива шли уже давно. Поэтому в этом смысле новость не стала неожиданностью для рынка. И, хотя мы советуем инвесторам не переоценивать значимость данного события до завершения всех официальных мероприятий (вполне возможно, что в случае заключения сделки доля X5 превысит установленный максимальный порог в 25%), в случае положительного решения оно очевидным образом окажет заметный эффект на спреды двух сетей. Сегодня закрывается книга заявок на участие в размещении выпуска биржевых облигаций Копейки. В ходе маркетинга индикативный диапазон доходности был снижен до 10.38-10.92%, что предполагает спред к кривой облигаций X5 на уровне 290-342 б.п. На наш взгляд, в дальнейшем потенциал сужения может составить до 150-200 бп.

Основные индикаторы рынка

Индикаторы	Mid YTM, %	Изменение за день, б. п.
Russia-30	4.892	-9.538
Treasuries-10	2.939	5.894
Spread Russia-30 to Treasuries-10	195.272	-3.644
Russia-15	3.843	-10.568
Russia-20	5.031	-7.881
Доходности бенчмарковых еврооблигаций		
GAZP-14-1	4.912	0.515
GAZP-14-2	4.971	0.515
GAZP-16	5.693	1.087
SBER-11	7.079	0.332
SBER-13	2.658	-0.669
SBER-13-1	4.024	-5.803

Размещения суверенных и государственных еврооблигаций на сегодня, 23 июля:

Великобритания – размещение 28-дневных, 91-однодневных, и 182-дневных векселей на сумму GBP 1 млрд., GBP 1.5 млрд., и GBP 1.5 млрд., соответственно.



Оценка ситуации на рынке

Сегодня аппетит к риску и рыночный тренд будут определяться результатами стресс тестов европейских банков. Скорее всего, рынки немного подрастут на фоне положительного внешнего фона, созданного опубликованной вчера достаточно положительной американкой статистикой и хорошими корпоративными отчетами. Тем не менее, волатильность внутри дня останется высокой, а настроение инвесторов переменчивым. Макроэкономической статистики, которая может оказать значительное влияние на настроения инвесторов, сегодня опубликовано не будет. Рекомендуем обратить внимание на публикуемый ВВП Великобритании за 2К10.

Считаем, что доходности U. S. Treasuries-10 сохранятся в диапазоне 2.9%-2.95%. Сегодня размещений американских казначейских облигаций не будет. Спрэд Russia-30 к Treasuries-10 сегодня останется в диапазоне 195-200 б. п. Спрэд может как расшириться, так и снизиться по влиянием Ожидаем, что 5-летний CDS-спрэд на Россию будет колебаться в диапазоне 163-170 б. п.

Суверенные еврооблигации

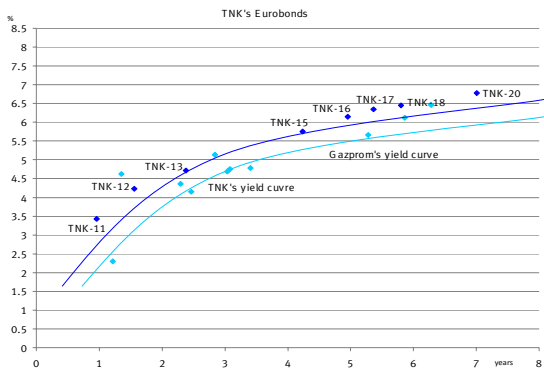
В сегменте суверенных еврооблигаций, скорее всего, будет наблюдаться небольшой рост котировок. Считаем, что доходность выпуска Russia-30 после вчерашнего снижения до 4.892% сегодня существенно не изменится и останется в диапазоне 4.892%-4.95%, но может и немного вырасти в случае появления негативных новостей о результатах банковских стресс тестов.

Корпоративные еврооблигации

Сегодня ждем осторожных покупок, в первую очередь, в банковских еврооблигациях. Не исключаем и некоторый рост цен и в корпоративных бондах, если инвесторам не испортит аппетит к риску возможный внешний негатив. Поскольку ситуация на внешних рынках несколько улучшилась, а многие длинные бумаги являются существенно недооцененными, мы рекомендуем покупать длинные бумаги спекулятивно, учитывая, что ситуация на рынках может в любой момент поменяться под воздействием любого негатива. У инвесторов остается возможность заработать на снижении доходностей выпусков Evraz-18, GAZP-20, GAZP-19, а также коротких бумагах TNK-11 и TNK-12 и длинном выпуске TNK-20. В банковском сегменте выпуски SBER-11, MDM-11, Ursa-11, VTB-11, VTB-12, ВоМ-13, и GPB-13 кажутся нам очень интересными.

На сегодня наши основные краткосрочные рекомендации следующие:

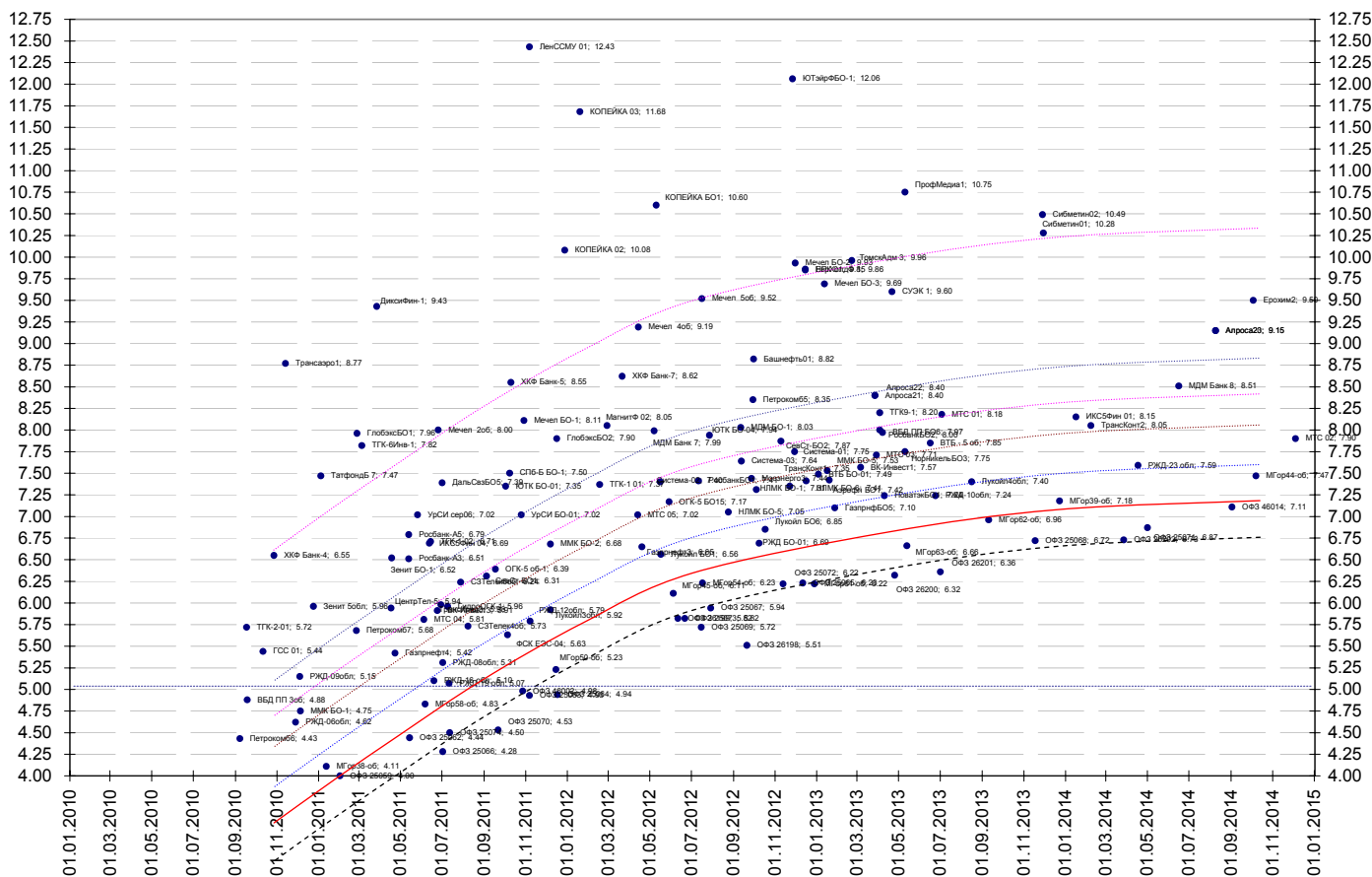
Бумага	Дюрация, лет	Доходность, %	Справедливая доходность, %	Рекомендация
GAZP-20	2.814	5.084	4.6%-4.8%	ПОКУПАТЬ
GAZP-19	6.281	6.465	5.9%-6.0%	ПОКУПАТЬ
GAZP-13-3	1.217	2.139	3.2%-3.3%	ПРОДАВАТЬ
GAZP-16	5.291	5.769	6.0%-6.2%	ПРОДАВАТЬ
Evraz-18	5.590	8.390	7.4%-7.6%	ПОКУПАТЬ
VIP-11	1.190	3.595	4.3%-4.5%	ПРОДАВАТЬ
TNK-11	0.956	3.425	3.0%-3.2%	ПОКУПАТЬ
TNK-12	1.559	4.226	4.0%-4.2%	ПОКУПАТЬ
TNK-20	6.843	6.781	6.3%-6.5%	ПОКУПАТЬ
MDM-11	0.963	5.657	5.2%-5.4%	ПОКУПАТЬ
Ursa-11	1.348	6.513	5.9%-6.1%	ПОКУПАТЬ
SBER-11	1.258	2.692	2.0%-2.2%	ПОКУПАТЬ



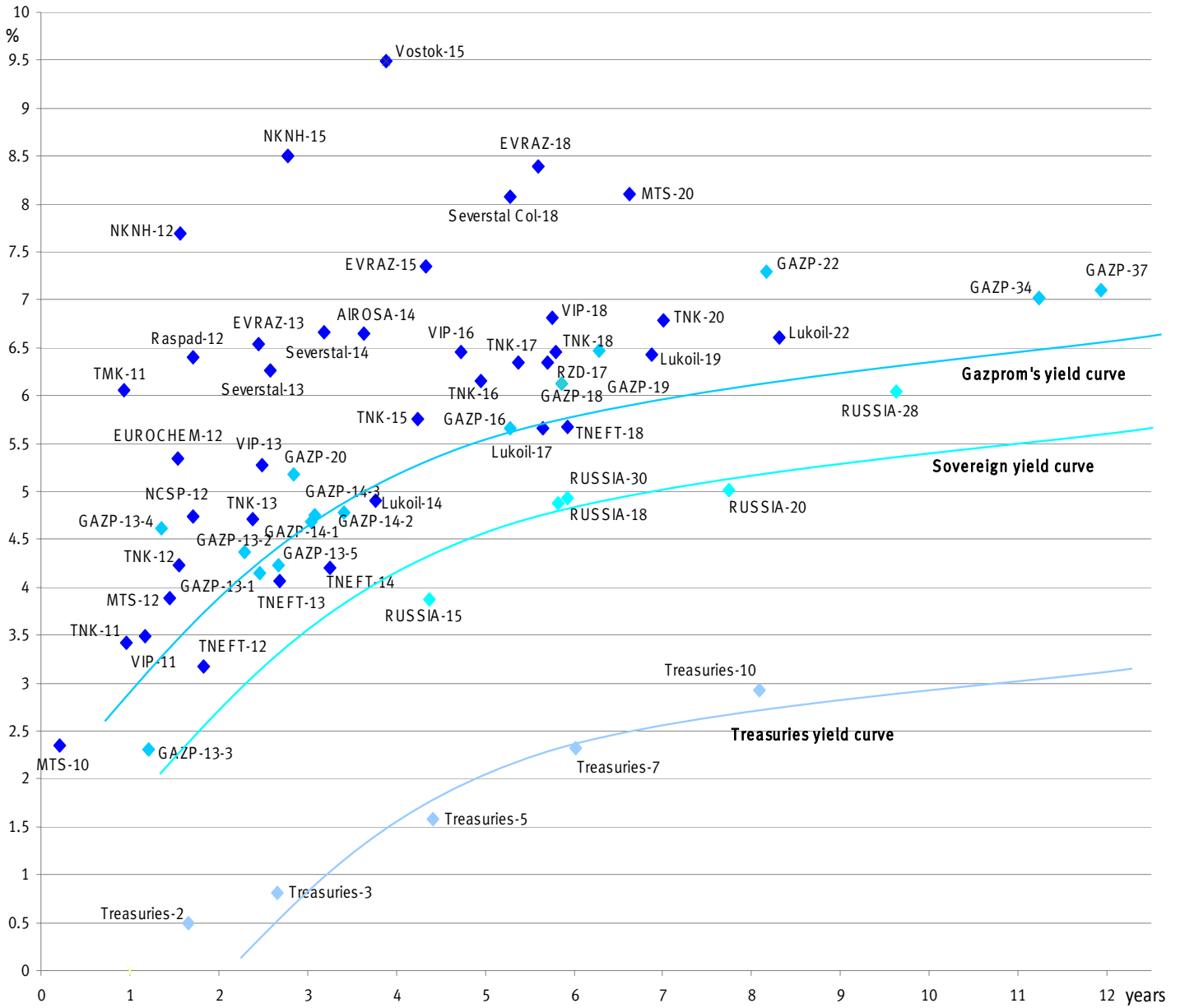
VTB-18	6.190	5.107	5.4%-5.6%	ПРОДАВАТЬ
VTB-11	1.159	3.471	2.8%-3.0%	ПОКУПАТЬ
VTB-12	2.110	4.813	4.1%-4.3%	ПОКУПАТЬ
BoM-13	2.550	5.828	5.3%-5.5%	ПОКУПАТЬ
GPB-13	2.660	5.905	5.5%-5.7%	ПОКУПАТЬ
PSB-13	2.631	7.020	7.4%-7.6%	ПРОДАВАТЬ
Ak Bars-11	0.878	5.640	6.4%-6.6%	ПРОДАВАТЬ
Ak Bars-12	2.129	7.133	7.9%-8.1%	ПРОДАВАТЬ
Nomos-12	2.195	6.656	8.0%-8.2%	ПРОДАВАТЬ

Карта российского рынка

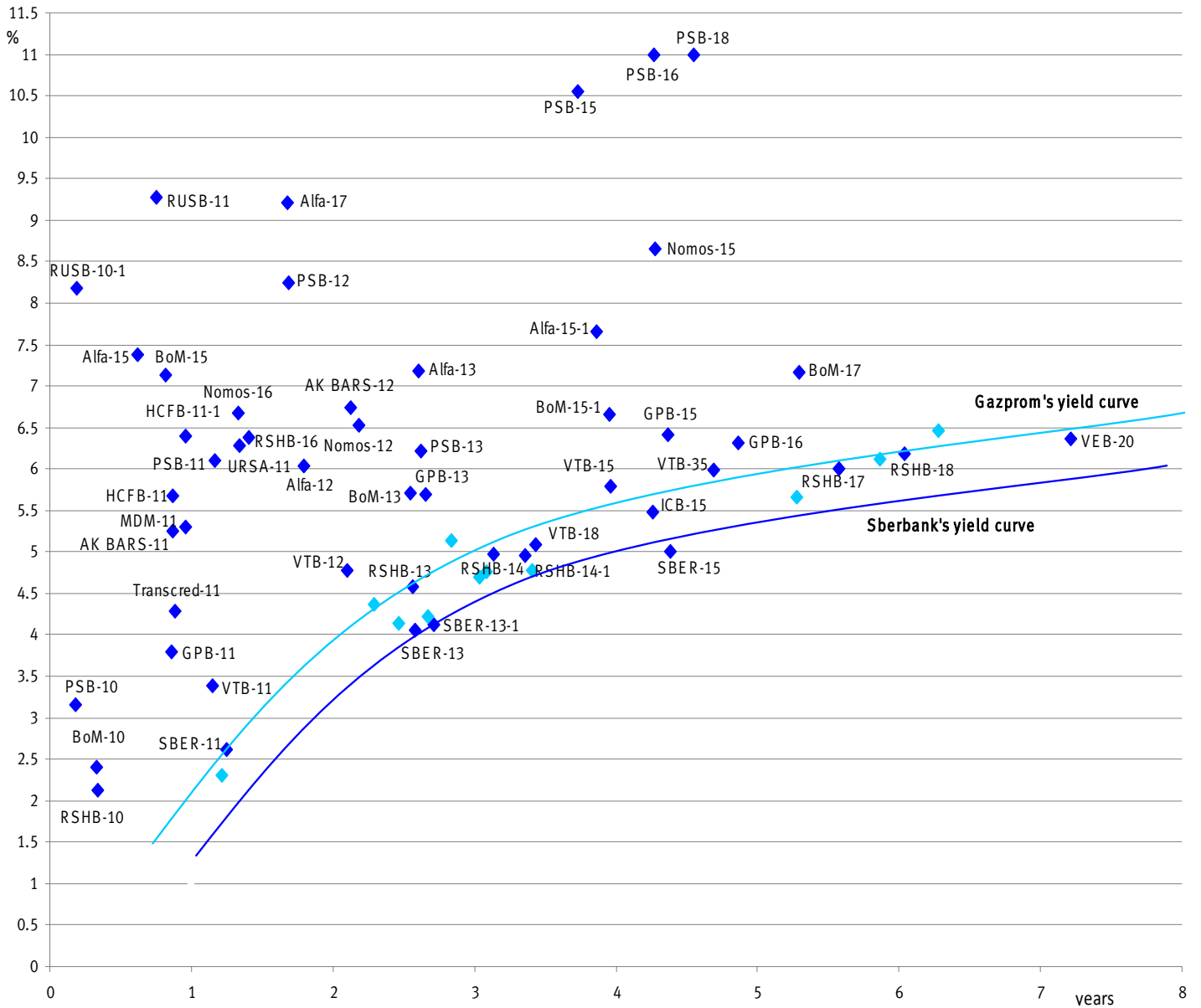
Примечание: Красная кривая построена по фишкам, входящим в список РЕПО и А1, синяя – входящим в другие списки, черная – кривая ОФЗ, коричневая – кривая МТС и Вымпелкома, розовая – кривая телекомов



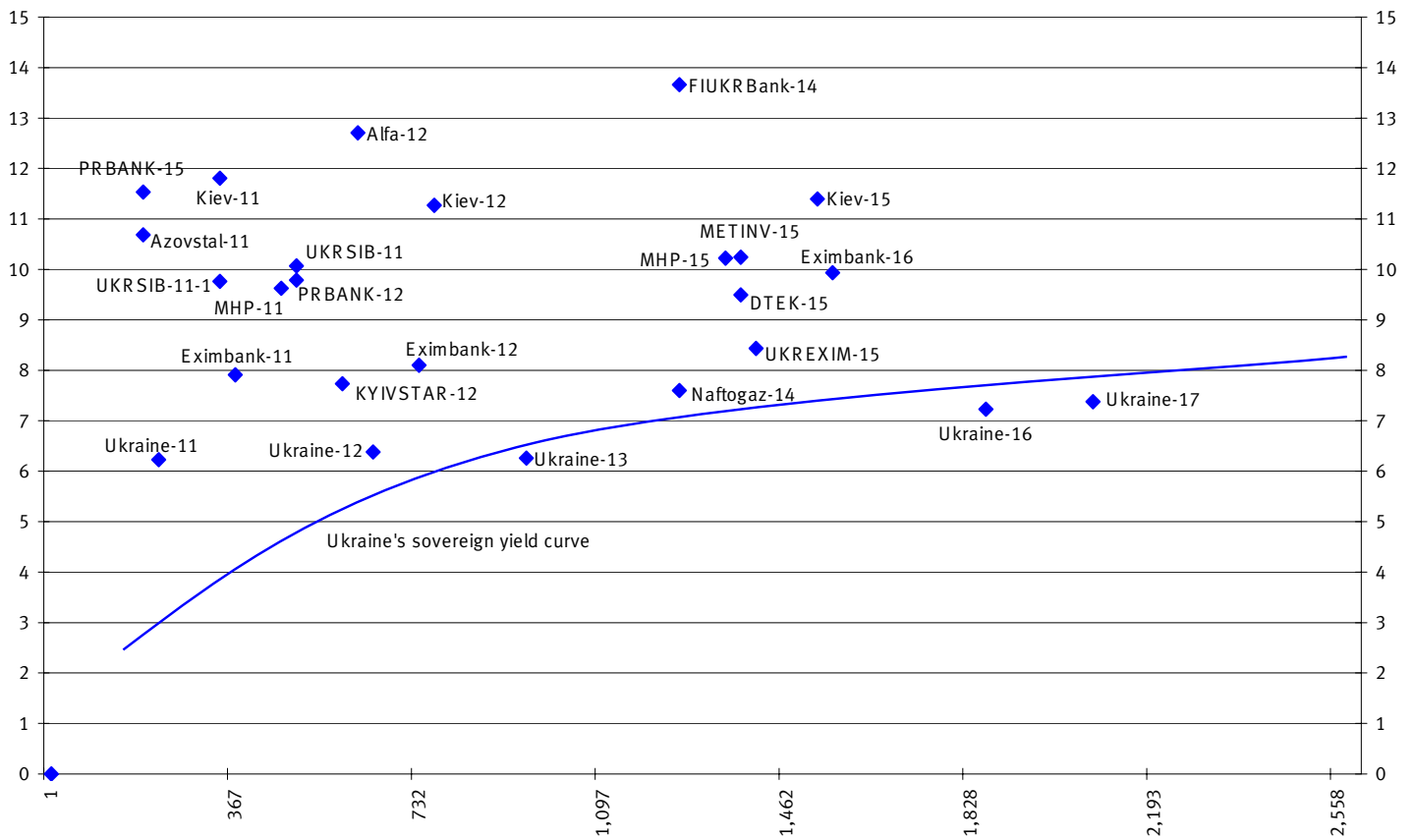
Карта рынка корпоративных еврооблигаций



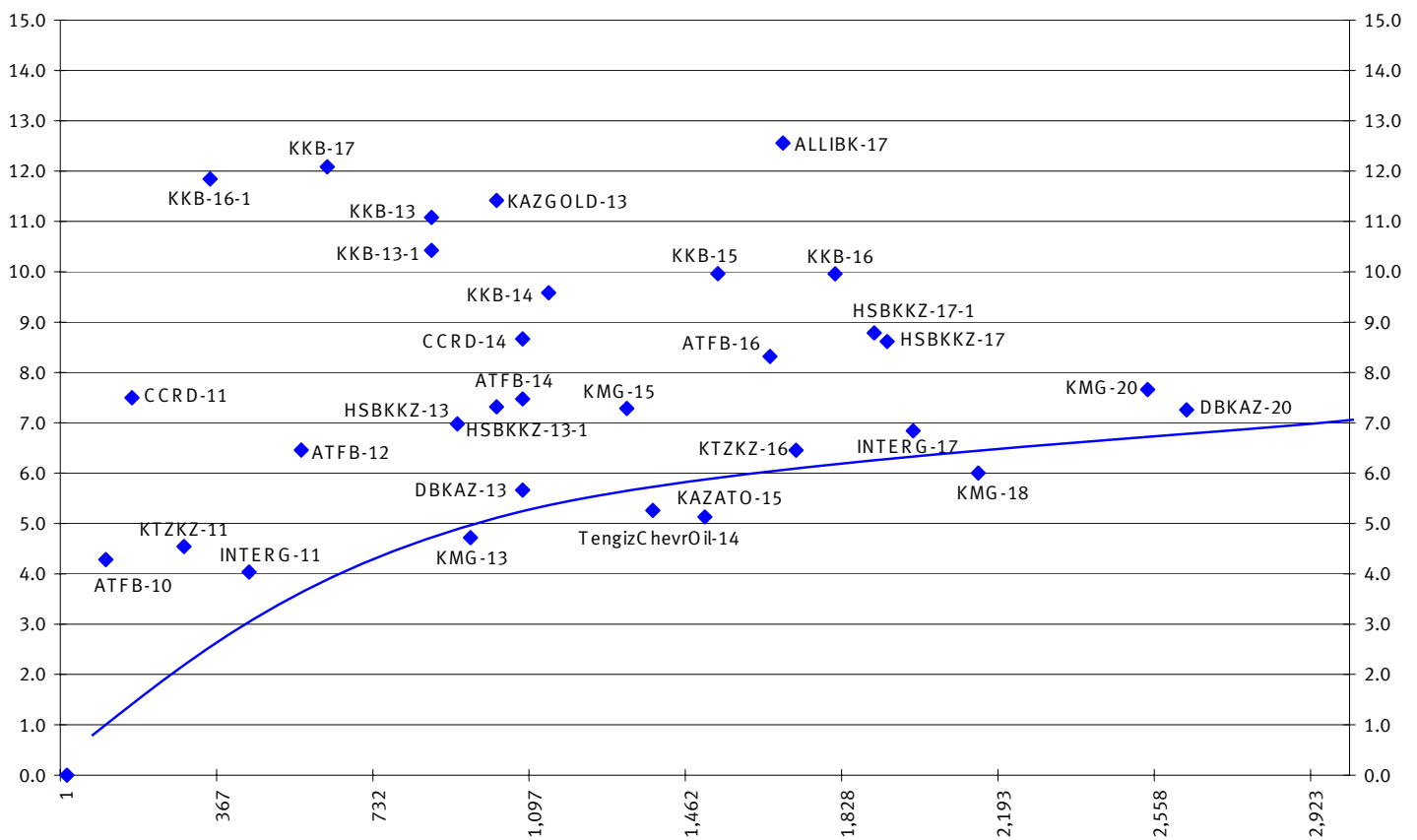
Карта рынка банковских еврооблигаций



Карта рынка еврооблигаций Украины



Карта рынка еврооблигаций Казахстана



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.,
Seasons Plaza, 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.