

В выпуске:	Стр.
Внутренний рынок	1
Корпоративные новости	2
Евробонды	3

Евгений Воробьев vorobiev@open.ru

### Макростатистика по США и Еврозоне

#### США

Вторник, 17 Августа 2010

16:30 USA Выданные разрешения на строительство июль

16:30 USA Закладки новых домов июль

16:30 USA Индекс производственных цен июль

16:30 USA Стержневой индекс производственных цен июль

17:00 USA Выступление главы Казначейства США

Т.Гайтнера

17:15 USA Промышленное производство июль

17:15 USA Использование производственных мощностей июль

#### Еврозона

Вторник, 17 Августа 2010

12:00 EU Сальдо платежного баланса с учетом сезонных колебаний июнь

12:30 GBR Индекс потребительских цен июль

12:30 GBR Индекс розничных цен июль

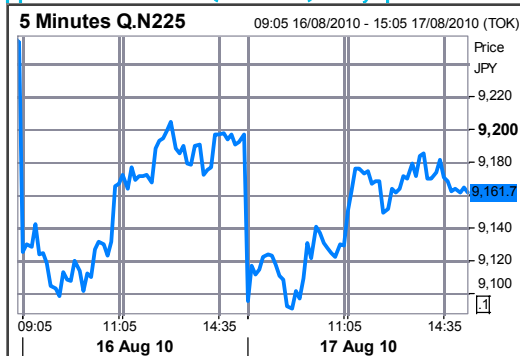
13:00 EU Индекс экономических ожиданий август

Источник: Reuters

### Динамика SSEC (Китай) на утро



### Динамика N225 (Япония) на утро



### Фьючерсы на утро

Brent SEP10	75.66	0.04%
S&P500 SEP10	1079	0.2%
RTS SEP10	1439	0.28%

## ВНУТРЕННИЙ РЫНОК

### Сегодня:

**ДОЛГОВОЙ РЫНОК:** сегодня ждем слабую активность и **небольшой рост цен** в первой половине дня, далее долговой рынок отреагирует данные по США, в том числе и на выступление главы Казначейства. Поддержку рынку может оказать укрепление рубля, однако в целом рекомендуем пользоваться ситуацией и **продавать бумаги**, не забывая следить за появлением перепроданных выпусков, таких как Башнефть, Сибметинвест, ЕвразХолдинг. Не исключаем роста активности в слаболиквидных бумагах Аэрофлота после публикации фигур по РСБУ вчера. События на сегодня:

- **Статистика по США** – сегодня будет опубликован ряд важных индикаторов, в первую очередь информация по рынку недвижимости, и данные по промышленному производству, ждем умеренной реакции рынков, однако резко негативные данные могут привести к продажам

- **Статистика по Великобритании** – выйдут данные по инфляции, не ждем реакции рынков

- Отметим, что на неделе ждем небольшие объемы торгов из-за сезона отпусков, в отсутствие значимых событий игроки будут следить за макростатистикой, в среду и пятницу небольшое влияние на рынки окажет размещение ОБР, и уплата налогов.

**ДЕНЕЖНЫЙ РЫНОК:** ждем **низких ставок в 2.25%-2.75% годовых** по кредитам overnight. Уровень ликвидности держится в районе 1.1 трлн руб; денежный рынок не оказывает поддержки долговому. Отметим, что завтра будут опубликованы важные для текущей ситуации данные по инфляции, также в пятницу банки будут проплачивать налоги

**ФОРЕКС:** сегодня ждем **укрепление рубля** на умеренно-позитивном внешнем фоне и росте нефти; полагаем, что национальная валюта будет торговаться в коридоре **34.25-34.40 руб за корзину**.

### Торговые идеи:

	Доходность, сейчас	Доходность, прогноз	Цена, прогноз	Рекомендация
Система-01	7.33%	7.75%	104.86	Продавать
НЛМК БО-5	6.88%	7.00%	107.71	Продавать
Лукойл БО6	6.67%	6.75%	105.38	Продавать
МГорб3-об	6.32%	6.75%	124.76	Продавать
Газпрнефт3	6.24%	6.45%	114.79	Продавать

### Краткосрочные факторы влияния на цены:

- Благоприятная обстановка на рынках в первой половине дня, дорожает нефть - **позитивно**
- На рынках возникают «перекосы» в ценах, можно использовать для покупки/продажи - **позитивно**
- Ждем укрепление рубля в течение дня – **позитивно**
- Несмотря на относительный позитив на мировых рынках, не снижается VIX – **негативно**

## События на долговом рынке РФ

### Размещения

ТрансФин-М, БО-1 (RUR 1,25 млрд)

ТрансФин-М, БО-3 (RUR 0,5 млрд)

### Погашения

ПФ ТрансТехСервис (ЗАО), 1 (RUR 1 млрд)

ТрансТехСервис (ООО), 1 (RUR 1 млрд)

### Оферты

Крайинвестбанк, 1 (100; RUR 0,6 млрд)

Московский Кредитный банк, 6 (100; RUR 2 млрд)

ТрансФин-М, 3 (100; RUR 1,5 млрд)

## Денежный рынок РФ:

Остатки средств в ЦБ, млрд руб	455+674
Объем лимитов однодневного РЕПО, млрд руб	20
Сальдо операций с ЦБ, млрд руб	236
Ставки overnight:	2.25%
NDF 1 год:	4.18%
Денежная масса	1719

## События на денежном рынке

17 авг + ЦБР проведет ломбардные аукционы на срок неделя, 3 месяца

## Макростатистика по РФ

16-17 авг - просрочка по зарплате на 1 авг 10г (Росстат)

17-18 авг - промпроизводство в РФ в янв-июл 10г (Росстат)

## Среднесрочные факторы влияния на цены:

- Вложения Китая в государственные обязательства США сократились в июне до минимального размера за полтора года, сообщается в пресс-релизе на официальном сайте американского Минфина, с \$867 млрд до \$843 млрд - **негативно**

- Объем внешнего государственного долга США продолжает расти. За июнь эта цифра увеличилась на \$42 млрд до \$4,009 трлн. За год сумма выросла на 549 миллиардов долларов. Общий объем государственного долга США составляет сейчас около \$13,3 трлн - более 90% ВВП - **негативно**

- С апреля по июль рост японской экономики замедлился и составил 0,4% по сравнению с аналогичным показателем прошлого года. По сравнению с первым кварталом текущего года ВВП вырос на 0,1% - **негативно**

- Аномальная жара может стоить России 0,5-1,0пп ВВП - **негативно**

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

## КОРПОРАТИВНЫЕ НОВОСТИ

### Аэрофлот (ВВ+): финансовые результаты за 2К2010г. по РСБУ

Аэрофлот опубликовал результаты по РСБУ за 1П2010г. Публикацию неплохих показателей по РСБУ с трудом можно транслировать как улучшение финансового профиля группы в целом. Отчетность по МСФО включает в себя еще целый ряд дочерних компаний, в результате чего коэффициенты по рентабельности и долговой нагрузке выглядят несколько иначе (Чистый Долг/EBITDA 3.9x в 2009 г.). Отметим также, что помимо прочего отчетность по РСБУ не включает обязательства по финансовому лизингу в состав долга, в то время как они представляют собой достаточно весомую часть заимствований.

Из значимых показателей отметим лишь, что пассажиропоток компании выросли (+32% за январь-июнь 2010 г.).

Облигации оценены справедливо, а потенциал их роста ограничен. Выпуски Аэрофлота на текущий момент торгуются с доходностью 7.5-7.6% годовых к погашению в апреле 2013 года (спрэд к кривой РЖД на уровне 80 бп.). На наш взгляд, это является весьма справедливой оценкой кредитного риска эмитента, поэтому реакция в котировках маловероятна. Дополнительный дискомфорт инвесторам может доставить невысокая ликвидность бумаг.

Евгений Воробьев vorobiev@open.ru

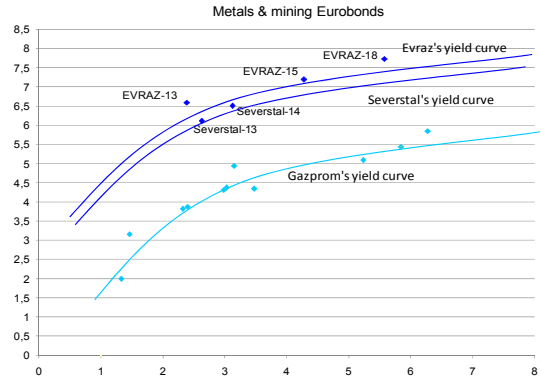
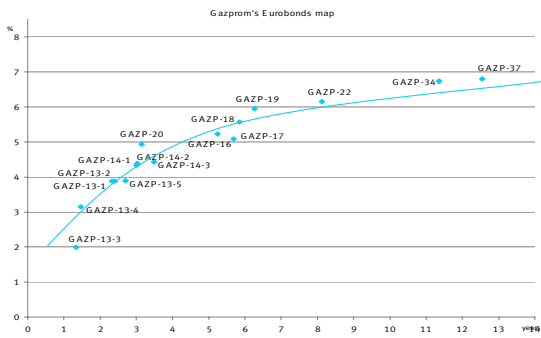
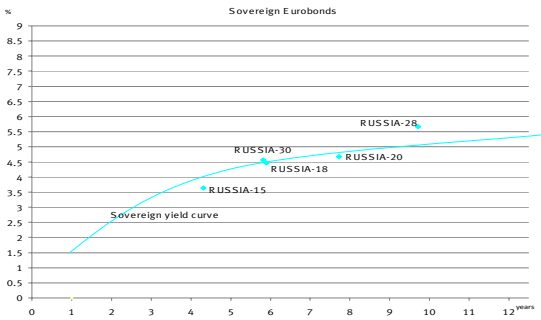
## Финансовые результаты Аэрофлота, РСБУ

млн. руб.	1П2009	2009	1П2010
Выручка	40 881	87 636	48 264
Операционная прибыль	2 393	5 831	3 084
Чистая Прибыль	3 335	1 553	3 898
Активы	57 561	48 384	74 469
Денежные средства	7 246	2 792	4 808
Финансовый долг	3 062	2 461	12 000
долгосрочный	0	0	12 000
краткосрочный	3 062	2 461	0
Чистый долг	(4 184)	(331)	7 192
Собственные средства	36 152	31 342	34 852
Операционная рентабельность	5.9%	6.6%	6.4%
Рентабельность по чистой прибыли	8.2%	1.8%	8.1%
Финансовый долг/Активы	5.3%	5.1%	16%
Финансовый долг/Операционная прибыль	0.6	0.4	1.9
Капитал/Активы	63%	64%	47%

Основные индикаторы рынка

Индикаторы	Mid YTM, %	Изменение за день, б. п.
Russia-30	4,520	-1,989
Treasuries-10	2,551	1,195
Spread Russia-30 to Treasuries-10	196,923	-0,794
Russia-15	3,616	-3,516
Russia-20	4,622	-3,220
Доходности бенчмарковых еврооблигаций		
GAZP-14-1	4,310	-1,058
GAZP-14-2	4,374	-1,057
GAZP-16	5,089	-0,033
GAZP-34	6,607	-2,138
SBER-11	2,444	-0,683
SBER-13	3,945	-5,043
SBER-13-1	4,040	-4,001

Размещения суверенных и государственных еврооблигаций на сегодня, 13 августа:  
Швейцария – размещение 3-летних векселей  
Бельгия – размещение 3-месячных векселей на 800 млн. евро и 12-месячных векселей на 2 млрд. евро  
Венгрия – размещение 3-месячных векселей  
Ирландия – размещение 4-летних и 10-летних облигаций на сумму до 1.5 млрд. евро  
США – размещение 4-недельных векселей на 34 млрд. долл.



Оценка ситуации на рынке

Сегодня глобальный аппетит к риску останется достаточно слабым, а волатильность высокой. Сегодня из макроэкономической статистики, которая может оказать влияние на рыночный тренд, в США опубликованы будут данные по индексу цен производителей (Producer Price Index), данные по строительству новых домов и разрешений на строительство starts и building permits), а также объем промышленного производства.

Считаем, что доходности U. S. Treasuries-10 сохранятся в диапазоне 2.5%-2.6%. В силу существующей неопределенности на рынке сегодня спрос на американские казначейские бонды как на защитный актив сохранится на высоком уровне, доходности бумаг заметно не вырастут. Сегодня состоится размещение 4-недельных векселей, что вряд ли окажет существенное влияние на доходности обращающихся казначейских облигаций.

Спрэд Russia-30 к Treasuries-10 сегодня останется в диапазоне 190-195 б. п. и может расшириться, если инвесторы продолжат нервничать. Индикативный 5-летний CDS-спрэд на Россию, вероятно, будет колебаться в диапазоне 162-165 б. п., роста данного индикатора мы не ждем.

Суверенные еврооблигации

Сегодня в сегменте суверенных еврооблигаций вероятна ценовая консолидация. Доходность выпуска Russia-30, скорее всего, сохранится в диапазоне 4.5%-4.6%, дальнейшего снижения доходностей мы пока не ожидаем. Наиболее привлекателен для покупок по-прежнему выпуск Russia-28.

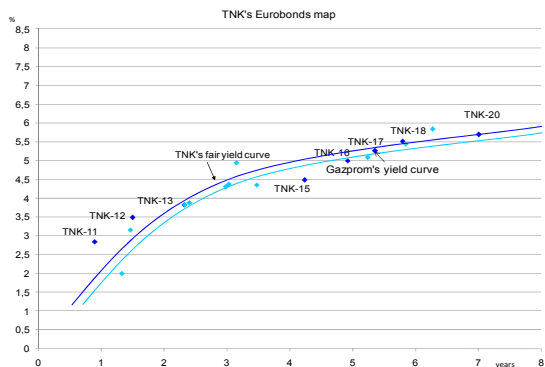
Корпоративные еврооблигации

Сегодня в сегменте российских еврооблигаций вероятна консолидация на достигнутых уровнях. Мы по-прежнему рекомендуем придерживаться осторожного подхода к инвестированию и отдаем предпочтение бумагам с короткой дюрацией (до 3х лет) и длинным выпускам для спекуляций в краткосрочном периоде.

В корпоративном сегменте обращаем внимание на длинные бумаги Газпрома – выпуски GAZP-34, а также выпуск GAZP-20, выпуск Evraz-13 и Evraz-18, в нефтянке – на короткие бумаги TNK - TNK-11, TNK-12. В банковском сегменте обращаем внимание на выпуски госбанков - SBER-11, VTB-11, и VTB-12, Alfa-13, Alfa-15-1, BoM-13 и BoM-15-1, PSB-11, PSB-12, MDM-11 и Ursa-11.

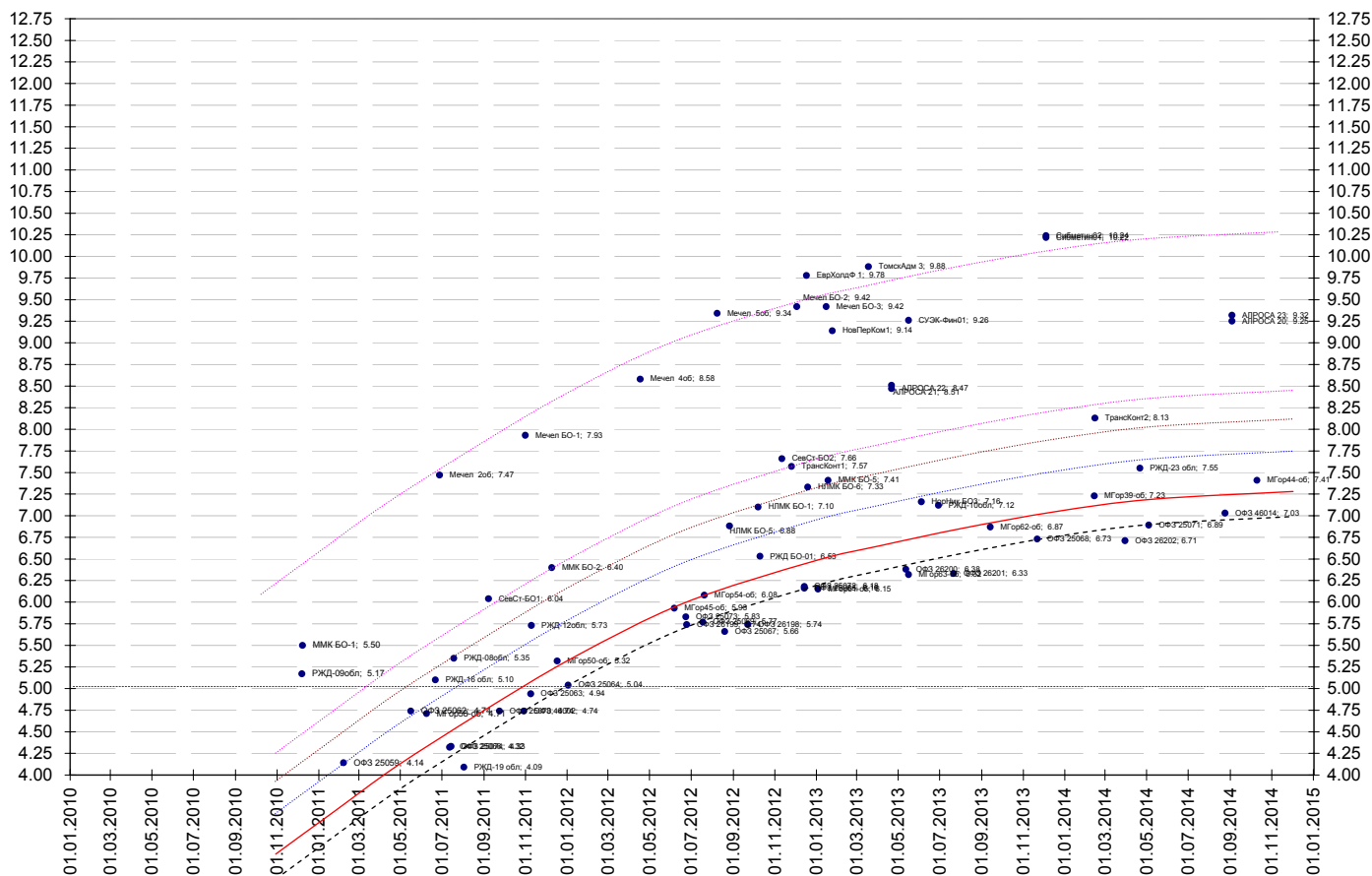
На сегодня наши основные краткосрочные рекомендации следующие:

Бумага	Дюрация, лет	Доходность, %	Справедливая доходность, %	Рекомендация
GAZP-17	5.656	4.807	5.2%-5.4%	ПРОДАВАТЬ
GAZP-20	3.149	4.815	4.2%-4.4%	ПОКУПАТЬ
GAZP-34	11.370	6.607	6.1%-6.3%	ПОКУПАТЬ
GAZP-13-3	1.329	1.996	2.8%-3.0%	ПРОДАВАТЬ
Evraz-13	2.387	6.592	6.0%-6.2%	ПОКУПАТЬ
Evraz-18	5.577	7.805	7.2%-7.4%	ПОКУПАТЬ
MTS-20	6.944	6.757	6.1%-6.3%	ПОКУПАТЬ
TNK-11	0.895	2.840	2.1%-2.3%	ПОКУПАТЬ
TNK-12	1.498	3.488	3.0%-3.2%	ПОКУПАТЬ
SBER-11	1.197	2.444	1.8%-2.0%	ПОКУПАТЬ
VTB-11	1.093	3.104	2.4%-2.6%	ПОКУПАТЬ

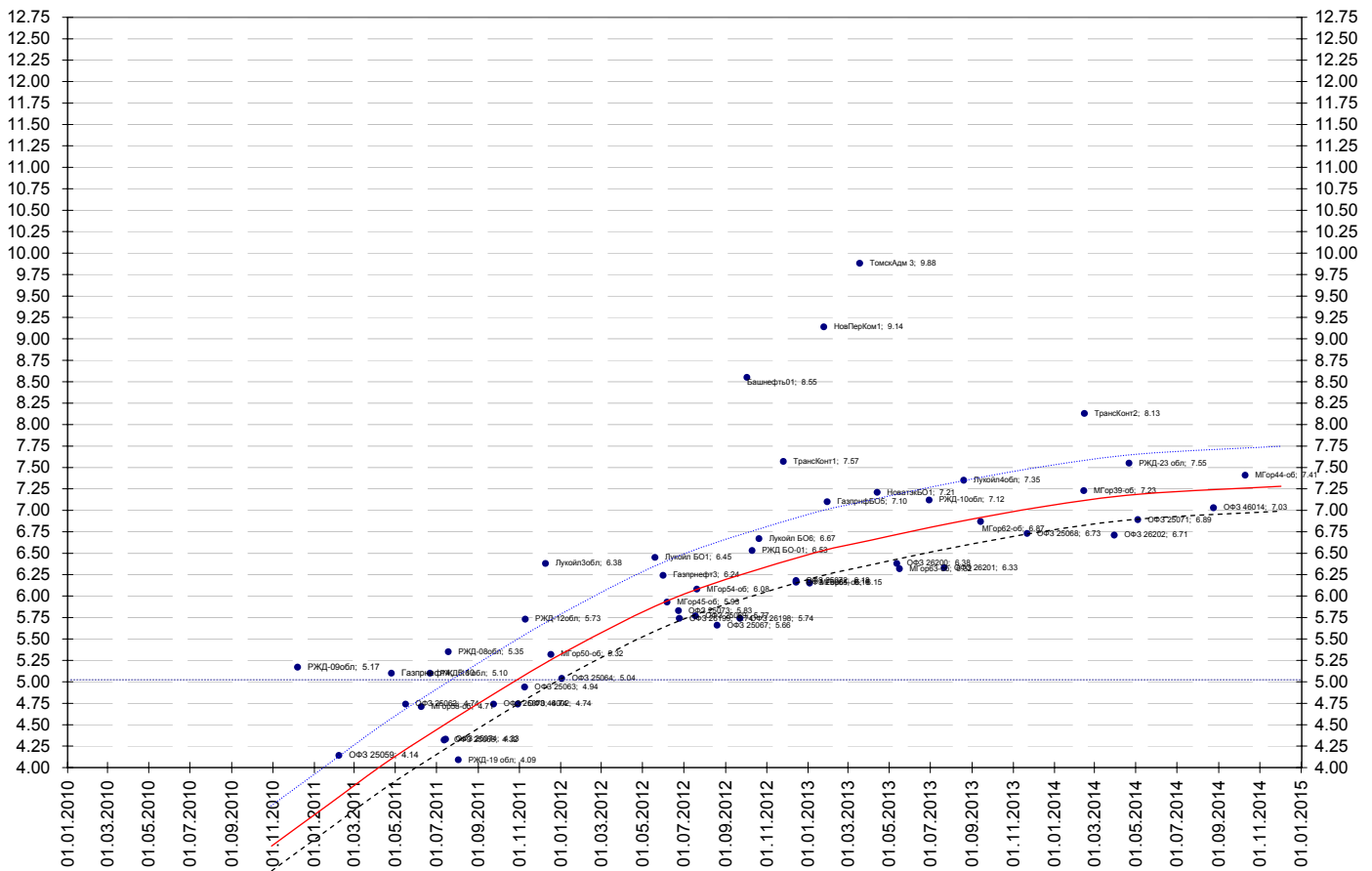


VTB-12	2,044	4,400	4.0%-4.2%	ПОКУПАТЬ
VTB-15	3,904	5,579	5.1%-5.3%	ПОКУПАТЬ
BoM-13	2.491	5.1117	4.7%-4.9%	ПОКУПАТЬ
BoM-15-1	3.903	6.249	5.6%-5.8%	ПОКУПАТЬ
MDM-11	0.902	5.135	4.5%-4.7%	ПОКУПАТЬ
Ursa-11	1.287	5.582	5.1%-5.3%	ПОКУПАТЬ
Alfa-13	2,544	6,657	5.9%-6.1%	ПОКУПАТЬ
Alfa-15-1	3,809	7,267	6.7%-6.9%	ПОКУПАТЬ
PSB-11	1.112	5.006	4.6%-4.8%	ПОКУПАТЬ
PSB-12 (subdebt)	1.633	7.547	6.8%-7.0%	ПОКУПАТЬ
Nomos-12	2.141	6.223	6.7%-6.9%	ПРОДАВАТЬ

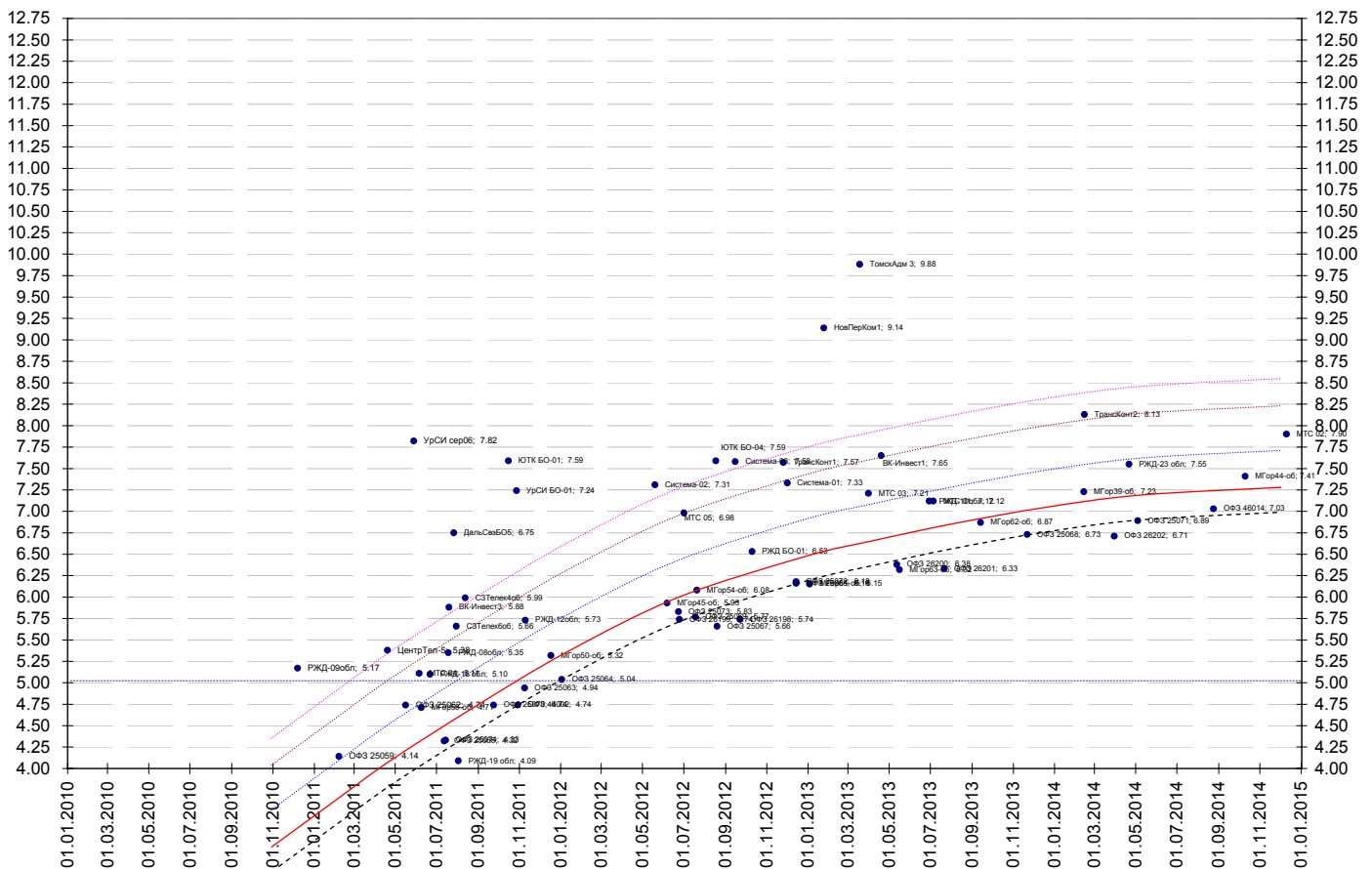
## Карта российского рынка Металлы



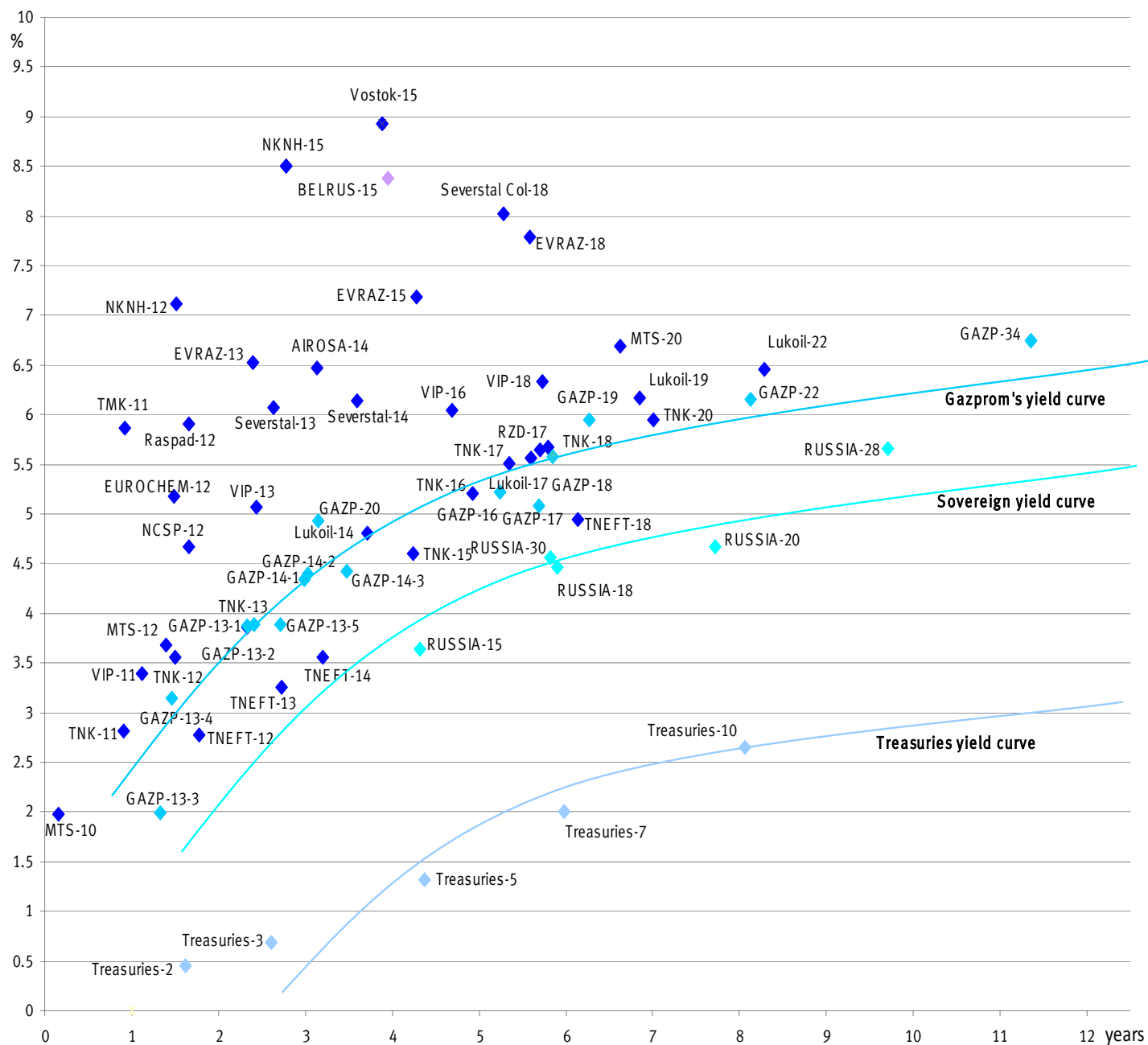
## Нефть



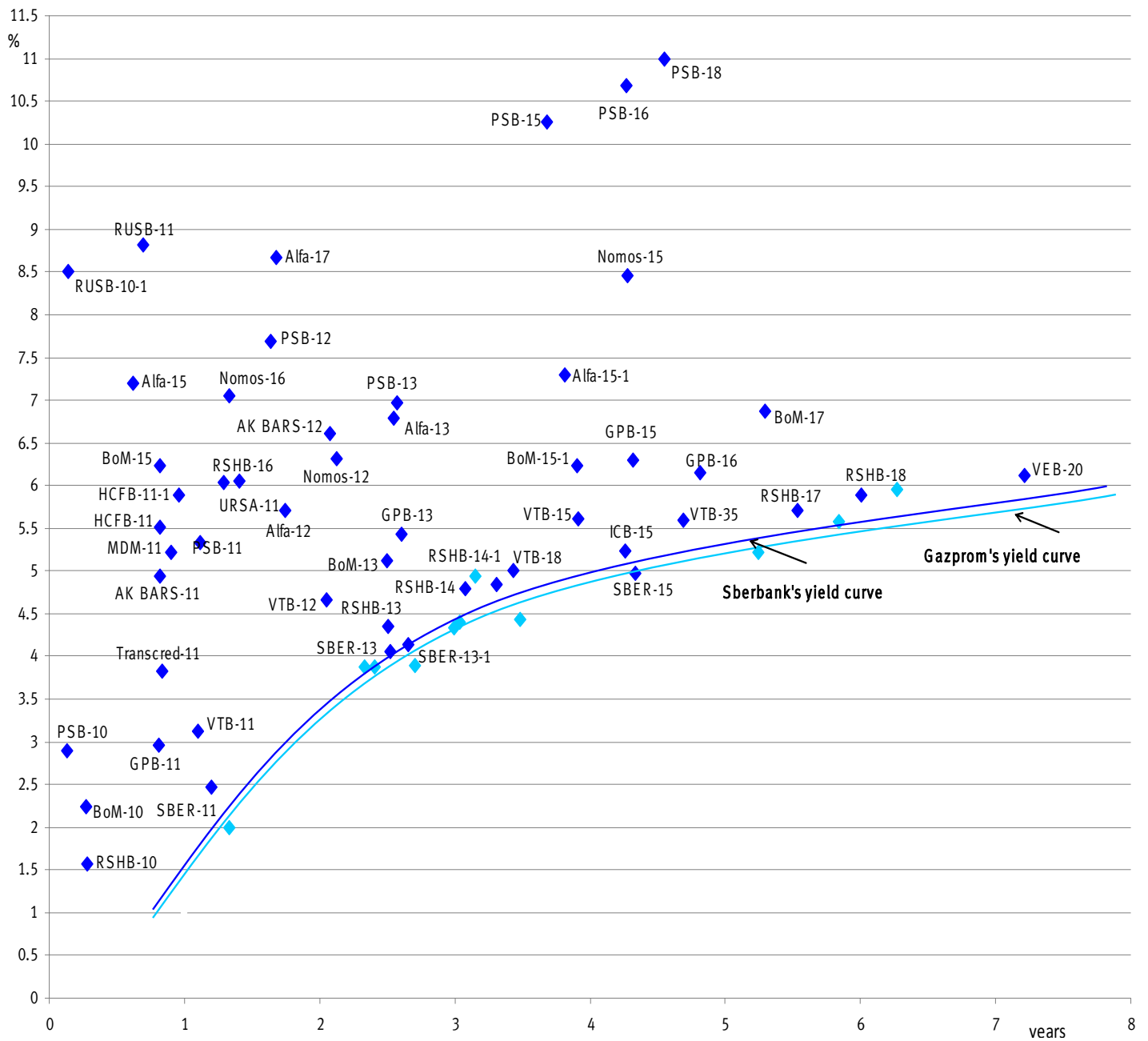
## Телекомы



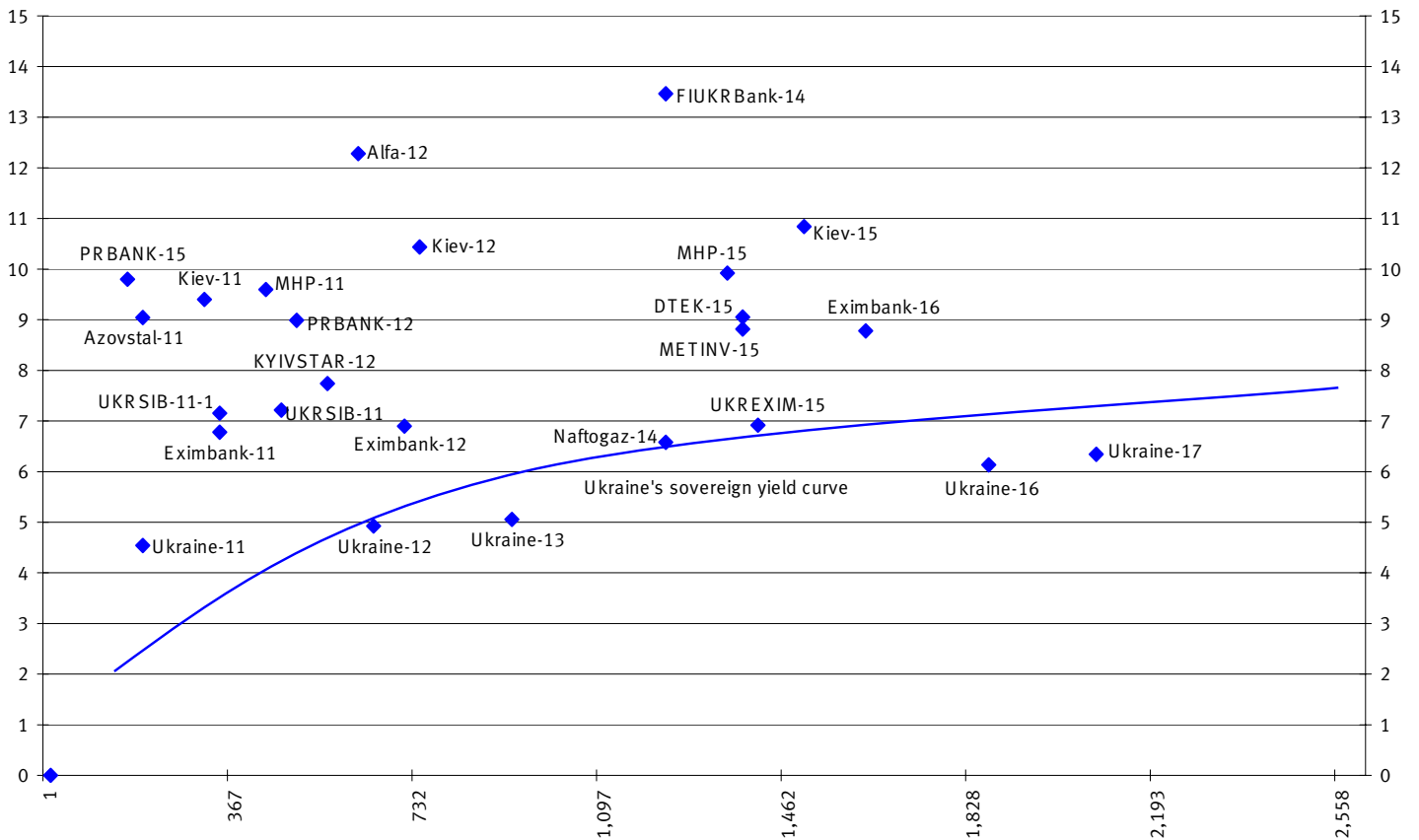
## Карта рынка корпоративных еврооблигаций



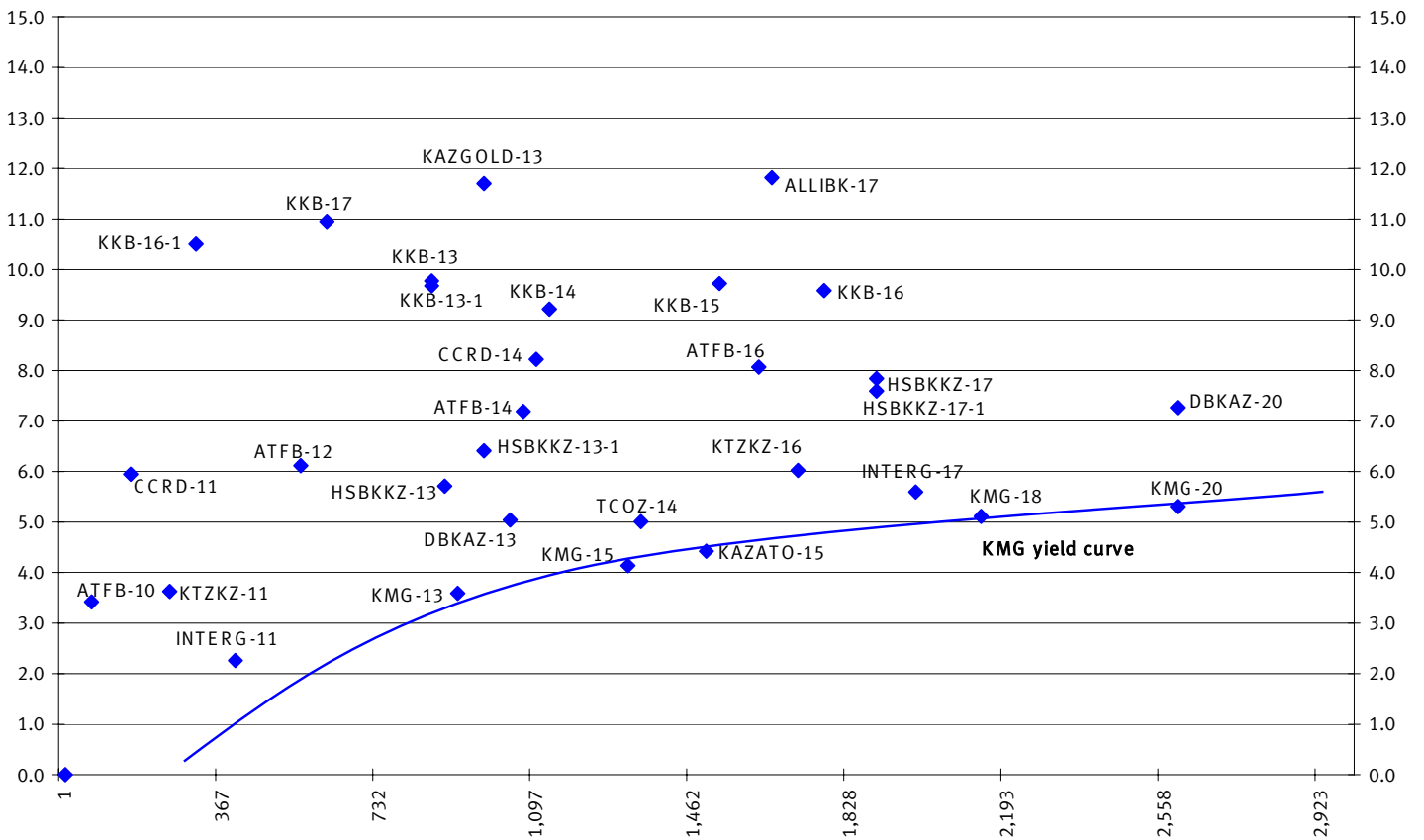
## Карта рынка банковских еврооблигаций



## 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](mailto: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](http://www.otkritie.com)  
e-mail: [info@otkritie.com](mailto: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](http://www.otkritiefinance.com.cy)  
e-mail: [infomail@open.ru](mailto: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](http://www.otkritie.com)  
e-mail: [info@otkritie.com](mailto: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  
[malinovsky@open.ru](mailto:malinovsky@open.ru)

**ЕВГЕНИЙ ВОРОБЬЕВ**  
Заместитель начальника  
управления,  
российский рынок  
доб. 1637  
[vorobiev@open.ru](mailto:vorobiev@open.ru)

**ОЛЬГА НИКОЛАЕВА**  
Аналитик,  
российский рынок  
доб. 1577  
[nikolaeva-o@open.ru](mailto:nikolaeva-o@open.ru)

**ОЛЬГА ЛЯКИНА**  
Аналитик,  
еврооблигации  
доб. 1589  
[lyakina@open.ru](mailto:lyakina@open.ru)

**СТАНИСЛАВ СВИРИДОВ**  
Заместитель начальника  
управления,  
кредитный анализ  
доб. 1816  
[credit\\_research@open.ru](mailto:credit_research@open.ru)

**МАКСИМ ГРЕБЦОВ**  
Кредитный аналитик,  
[credit\\_research@open.ru](mailto:credit_research@open.ru)

**ОЛЕГ ТАРАСОВ**  
Кредитный аналитик,  
[credit\\_research@open.ru](mailto: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](mailto:khazan@open.ru)

**АНТОН КИХАЕВ**  
Заместитель начальника  
управления  
+7 (495) 234 05 96  
[kikhaev@open.ru](mailto:kikhaev@open.ru)

**ДЕНИС ГОЛУБНИЧИЙ**  
Заместитель начальника  
управления  
+7 (495) 777 56 03  
[golden@open.ru](mailto:golden@open.ru)

**ДМИТРИЙ ДЕРГАЧЕВ**  
Менеджер по продажам  
+7 (495) 777 56 11  
[dergachev@open.ru](mailto:dergachev@open.ru)

**СУХРОБ БАБАДЖАНОВ**  
Менеджер по продажам  
+7 (495) 777 56 07  
[sukhrob@open.ru](mailto:sukhrob@open.ru)

## МЕЖДУНАРОДНЫЕ ПРОДАЖИ

**АННА ВАСИЛЕВСКАЯ**  
Менеджер по продажам  
+44 (0) 207 826 8234  
[anna.vasilevska@otkritie.com](mailto:anna.vasilevska@otkritie.com)

## ОРГАНИЗАЦИЯ СДЕЛОК ТЕЛЕФОН +7 (495) 777 56 56

**ДМИТРИЙ БАРКОВ**  
Директор по работе  
с эмитентами  
доб. 1548  
[barkov@open.ru](mailto:barkov@open.ru)

**РОСТИСЛАВ КУЛАК**  
Директор по работе  
с эмитентами  
доб. 1713  
[kulak@open.ru](mailto:kulak@open.ru)

**РОБЕРТ СМАКАЕВ**  
Начальник управления  
организации эмиссий  
доб. 1109  
[smakaev@open.ru](mailto:smakaev@open.ru)

**ШАГЕН БАХШИЯН**  
Директор по работе  
с эмитентами  
доб. 1590  
[shagen@open.ru](mailto: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 событий. 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.